

# Die ETF-Branche droht Opfer des eigenen Erfolgs zu werden

*Neue Produkte laufen dem ursprünglichen Konzept zuwider – Höhenflug bringt Probleme*

**Werner Grundlehner** · Günstig, transparent, einfach zu verstehen und effizient – die Argumente für Exchange-Traded-Funds (ETF, kotierte Indexfonds) haben die Investoren überzeugt. Über die vergangenen 13 Jahre sind die in diesen Anlagevehikeln verwalteten Vermögen jährlich im Durchschnitt um fast 30% gewachsen. Für das laufende Jahr (bis Ende Oktober) beträgt die Rate 19%. Mittlerweile sind 4982 Indexprodukte von 212 Anbietern 10 019-mal an 57 Börsen kotiert. In der Schweiz begannen sich auch Pensionskassen intensiv mit diesen Anlageinstrumenten zu beschäftigen, berichtet Rima Haddad vom Anbieter ETF Securities.

## Komplexität nimmt zu

Angesichts dieser Volumina fragt sich, ob nicht die ursprünglich gepriesene Übersicht langsam verloren geht und Anbieter teurere, komplizierte Produkte unter dem «Deckmäntelchen» ETF an die Investoren bringen wollen. Mittlerweile werden anspruchsvolle Strategien wie Smart-Beta, Volatilität, Private Equity oder Short Duration in Indexfonds verpackt.

An einer ETF-Fachtagung von Ernst & Young in Zürich räumten jüngst in einer Diskussionsrunde Fonds-Anbieter ein, dass sich die Innovation nicht auf «komplexe» neue Fonds beschrän-

ken dürfe. Vielmehr sollte der Wissensstand bezüglich ETF bei den Anlegern verbessert werden. Neue Ansätze brauche es also vor allem bei Dokumentationen und Dienstleistungen. Zu Beginn des ETF-Booms seien die Produkte gekauft worden, ohne dass man «aktiv verkaufen» musste. Das hat sich mit einer breiteren Streuung und komplexeren Fonds geändert.

Das Jagen nach Performance sei die unnützigste Entwicklung, sagt Philipp Ochsner von der Vermögensverwaltung Indexinvestor. Die Branche müsse aufpassen, die Fehler aus der «aktiven» Fondsverwaltung nicht zu wiederholen. Anleger haben die Tendenz auf Strategien zu setzen, welche jeweils zuletzt gut funktionierten. Neue Finanzprodukte werden entsprechend konstruiert. Der Haken daran ist, dass einige Jahre Out-performance nichts über den künftigen Erfolg aussagen. Gute Performance in der Vergangenheit bedeutet gemäss Ochsner eher tiefere Performance in der Zukunft. Typischerweise seien Subsegmente des Aktienmarkts eine Zeit lang besser und dann wieder schlechter als der Gesamtmarkt. Das nennen Fachleute «Reversion to the mean» (Rückkehr zum Mittelwert).

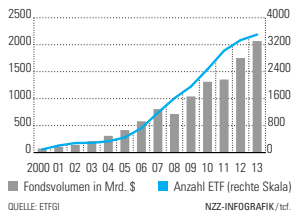
Alex Hinder, ein Vermögensverwalter aus Zürich, der ausschliesslich auf ETF setzt, könnte auf aktiv verwaltete ETF verzichten. Seines Erachtens sind

dies keine richtigen ETF, da ihnen ein wesentliches Produktmerkmal fehlt: die exakte Nachbildung eines bekannten Indexes. Das führe zu einer Begriffsverwirrung. Die Anlagefonds-Branche versuche so am Erfolg der ETF zu partizipieren.

Doch der Vermögensverwalter kann anderen Innovationen durchaus etwas abgewinnen. So hätten die Volatilität reduzierende Indexfonds in den vergangenen Jahren den klassischen, marktgewichteten Ansatz performancemässig deutlich übertroffen. Für risikoaverse Anleger könnten solche ETF interessant sein. In einem starken Bullenmarkt, wie im laufenden Jahr, müssen sich die Anleger gemäss Hinder aber mit bescheideneren Renditen zufriedengeben.

## Rasantes Wachstum flacht ab

Expansion der ETF



Im Obligationen-Bereich findet er ETF mit integrierter Zinsabsicherung interessant. Mit diesen Produkten könne man ohne Zinsrisiko die Kreditrisikoprämie abschöpfen. Auch die im laufenden Jahr lancierten währungsgesicherten ETF findet Hinder reizvoll.

## Währungsrisiken absichern

Auch für Ochsner ist es sinnvoll, das Währungsrisiko auf Fremdwährungsobligationen-ETF abzusichern. Sonst bekomme ein solches Engagement einen sehr spekulativen Charakter. Seine Firma verwende nur physisch replizierte Index-ETF, jedoch keine aktiven ETF und Produkte, die aus Derivativen bestünden, wie etwa Vola-ETF. Die Kosten, die Risiken und die Tracking Difference (Abweichung vom Benchmark) seien bei derivativebasierten Produkten zu gross, erklärt Ochsner.

An der Expertenrunde von Ernst & Young kamen zahlreiche Teilnehmer zum Schluss, dass man für Schwellenländer keine ETF kaufen sollte, weil man in diesen Indizes entweder in halbstaatliche Konglomerate wie in China investiere oder in Unternehmen, die von einer kreditgetriebenen Konsumblase profitierten wie etwa in Indonesien oder der Türkei. Am kostengünstigsten und erfolgversprechendsten investiere man auch in diese Märkte mit

ETF, sagt jedoch Hinder. Die Vergangenheit habe gezeigt, dass es auch hier nur wenigen aktiven Fonds gelinge, langfristig ihre Benchmark zu übertreffen. Ochsner fügt an, dass es auch für Emerging Markets sehr gut diversifizierte Indizes gebe – beispielsweise von MSCI.

Auf die Frage, welche ETF-Produkte noch «erfinden» werden müssten, antwortet Hinder, er wünsche sich einen ETF auf Unternehmensanleihen in Franken. Ochsner sieht Bedarf für Value-Aktienfonds aus der Schweiz – auch bei Small Caps. Wichtig wäre aber, dass das Value-Kriterium wissenschaftlich korrekt gewählt würde, fügt er an. Die Fachleute erachten es nicht als Problem, dass viele ETF auf den gleichen Indizes basieren. Die starke Konkurrenz drücke die Preise, und dort, wo es wirklich zu viele Produkte gebe, werde der Markt die Selektion vornehmen.

Man dürfe angesichts dieser Diskussion um zu komplexe Anlageinstrumente die bewiesenen Vorteile der ETF nicht ausblenden, sagt Ochsner. Ebenfalls sollte dem Investor bewusst sein, dass die Auswahl des ETF am Schluss des Anlageprozesses stehe. Zu Beginn sei die Entwicklung einer Investment-Philosophie wichtig. Dazu gehöre, die Märkte möglichst genau zu verstehen, Kosten und Steuern zu sparen und die Risikoprämien gezielt abzuschöpfen.