

Vier Fragen – vier Antworten: So setzen Profis ETF ein

Börsengehandelte Indexfonds können vielseitig eingesetzt werden, haben aber spezifische Vor- und Nachteile. Vier Vermögensverwalter erläutern, wie sie diese Instrumente nutzen und worauf dabei geachtet werden sollte.



Felix Brem
Reuss Private



Timo Dainese
Zugerberg Finanz



Thomas Härter
Aquila-Gruppe



Dominik Willi
Swisspartners

1

In welchen Bereichen und mit welcher Absicht setzen Sie für Ihre Kunden ETF ein?

ETF setzen wir in der Vermögensverwaltung wie auch im Beratungsgeschäft ein. Sie sind insbesondere für Kunden geeignet, die an der allgemeinen Markt- oder Branchenentwicklung teilhaben möchten, sprich marktneutral investieren möchten. Oft sind sie die Basis eines Portfolios, das man durch Anlagen, die eine Überrendite versprechen, ergänzt. Das Verwenden von ETF senkt dabei die Verwaltungskosten, da ETF ohne Marktbeobachtung und aktives Management auskommen, was sich entsprechend positiv auf die Nettorendite auswirkt.

Wir setzen ETF in erster Linie in Mandaten ein, in denen der institutionelle Investor eine spezifische Messlatte vorgibt. Generell werden wir beigezogen, wenn eine Pensionskasse sich für ein gemischtes Mandat entscheidet. Ein Teil des Mandats wird dabei ausschliesslich passiv investiert, mit möglichst kostengünstigen ETF, die eine geringe Abweichung zum Benchmark aufweisen. Im anderen Teil wird uns die Aufgabe übertragen, bewusst vom Benchmark abzuweichen. Wenn wir auf «neutral» umstellen, investieren wir ebenfalls in ETF.

ETF finden in unseren Mandaten und Anlageprodukten Verwendung. Sie eignen sich als Kernbausteine für etliche Segmente, falls Kunden keine aktiv verwalteten Produkte mögen oder sich keine überzeugenden Lösungen finden lassen. ETF sind auch vorzuziehen, wenn Aktienquoten schnell aufgebaut oder reduziert werden sollen und sie von den Kosten her besser abschneiden als Futures. Das gilt gerade bei Auslandsanlagen, bei denen neben dem Future immer noch eine synthetische Fremdwährungsposition auf- oder abgebaut werden müsste.

ETF werden bei Swisspartners in erster Linie auf der Aktienseite eingesetzt. Auf der einen Seite kann mithilfe von ETF sichergestellt werden, dass die Abweichung der Anlagen zum Benchmark nicht allzu gross ist, und auf der anderen Seite ist es eine effiziente Möglichkeit, um an den Aktienmärkten zu partizipieren. Nicht zu vernachlässigen sind natürlich auch Investments im Bereich der Rohstoffe sowie der Edelmetalle. Dank diesen Produkten ist es auch den Kleinanlegern möglich, ihre Portfolios breiter aufzustellen.

2

Welche Investitionen sind ungeeignet für die Verwendung dieser Anlageinstrumente?

Für Kunden, die eine Überrendite gegenüber dem Markt, also ein sogenanntes Alpha, suchen, sind ETF offensichtlich eher ungeeignet, da sie naturgemäss nicht auf eine Überrendite durch aktives Suchen von Chancen am Markt ausgerichtet sind. Zudem muss sich der Kunde bewusst sein, dass man bei ETF nicht so flexibel auf das Marktgeschehen reagieren kann wie bei aktiv verwalteten Produkten. Deshalb empfehlen wir ETF insbesondere Kunden, die einen langen Anlagehorizont haben und Kursschwankungen aushalten können.

Diverse Märkte zeichnen sich durch einen «semieffizienten» Charakter aus. In Schwellenländern beispielsweise sind sowohl die Aktien- wie auch die Anleihemärkte voller Papiere von halbstaatlichen Unternehmen, die einen ETF «verunreinigen». So ist es in Indien relativ einfach, den Aktienmarkt zu schlagen, indem man die Valoren von halbstaatlichen Banken mit ihren maroden Kreditportfolios eliminiert. Eine strukturelle Semieffizienz kann man auch im Segment der kleinen und mittelgrossen Firmen in Industrieländern beobachten.

Investoren, welche beispielsweise ihre Stimmrechte aktiv selbst wahrnehmen wollen, sollten lieber Direktinvestitionen in Aktien tätigen. Gelegentlich könnte es interessanter sein, in geschlossene Fonds zu investieren, wenn diese einen hohen Abschlag zum inneren Wert haben. In illiquiden Anlagen oder nichthomogenen Anlagen wie Immobilien sind ETF ebenfalls nicht das optimale Anlagegefäss. Ist in Bereichen ein hohes Know-how hinsichtlich der Aktien- oder Anleiheauswahl vorhanden, sind Direktinvestitionen eher geeignet.

Für ETF gelten die gleichen Regeln wie bei anderen Produkten: Liquide Strategien benötigen liquide zugrunde liegende Wertschriften. Aufgrund der Marktstruktur raten wir zurzeit von den Segmenten Hochzinsanleihen, Senior Loans, Schwellenländer- und Frontier-Market-Anleihen ab. Bei Obligationen sind wir momentan generell vorsichtig. Eine Risikominimierung ist mittels ETF nur beschränkt möglich, etwa hinsichtlich Schuldner, Duration und Verschuldungsgrad. Bei alternativen Anlagen bevorzugen wir aktive Fondsmanager.

3

Oft werden für einzelne Indizes eine Vielzahl von ETF angeboten. Nach welchen Kriterien wählen Sie das Produkt aus?

Grundsätzlich orientieren wir uns nach der Auswahl des abzubildenden Indexes an zwei Kriterien. Erstens den Kosten, denn wie erwähnt ist die Senkung der Verwaltungskosten ein Hauptargument für ETF. Dabei sind insbesondere «versteckte» Kosten wie die Geld-Brief-Spanne zu berücksichtigen. Das zweite wichtige Kriterium ist die Liquidität des ETF. Neben der Liquidität des ETF selbst achten wir auch auf die Liquidität der abgebildeten Werte, denn ein ETF mit illiquiden Zielwerten ist nur scheinbar liquide.

Es gibt kein passives Instrument. Jeder Index verändert sich im Zeitablauf, und vielen kapitalgewichteten Indizes liegt eine Momentum-Strategie zugrunde. Wenn ein Titel beliebt ist und die Bewertung steigt, muss sich das auch im ETF zeigen. Deshalb haben viele technologie-lastige ETF im vierten Quartal 2018 überproportional verloren. Wir haben eine Reihe von Kriterien, denen wir besondere Beachtung schenken, aber dies lässt sich nicht in einem einzigen Satz festhalten. Je spezieller der Markt ist, desto wichtiger sind die Details.

In erster Linie sind das Replikationsgüte, Kosten und Liquidität. Falls direkte Optionen auf entsprechende ETF gehandelt werden, ist dies ebenfalls ein Vorteil. Mehrfachkotierungen an amerikanischen und europäischen Börsen geben gleichfalls Pluspunkte. Eine physische Replikation ist, falls alles andere gleich ist, auch von Vorteil. Betreibt der ETF Wertpapierleihe, und wie viel Prozent der Erträge werden weitergegeben? Nimmt der Fonds selbst Stimmrechte wahr, und nimmt er die Corporate Governance ernst?

Das wichtigste Selektionskriterium ist die Replizierung. Wo immer möglich, setzen wir voll replizierte ETF ein. Beachtung schenken wir auch der zugrunde liegenden Liquidität (Market-Making, Fondsvolumen, Bid-Ask-Spread), der Wertpapierleihe sowie der Abweichung zum Index. Die Kostenstruktur wird ebenfalls analysiert. Andere Selektionskriterien sind abhängig vom Kundendomizil, wie z. B. Ertragsverwendung (Thesaurierung contra Ausschüttung), steuerliche Akzeptanz sowie Vertriebszulassung.

4

Wo sehen Sie die Schwachstellen der ETF-Branche?

In den letzten Jahren gab es förmlich einen Boom im ETF-Markt. Das ist grundsätzlich zu begrüssen, denn das befeuert den Wettbewerb, was zu sinkenden Kosten führen kann. Jedoch wurde der Markt dadurch auch unübersichtlicher, und gewisse ETF sind mittlerweile so komplex, dass sie das ursprüngliche Ziel von ETF, nämlich Einfachheit und Effizienz, verfehlen. Diese Komplexität untergräbt letztlich den zentralen Vorteil von ETF – den geringen zu betreibenden Aufwand und damit als Konsequenz die tiefen Kosten für den Kunden.

Weil die Banken kaum mehr Eigenhandel betreiben, werden sich Kapitalbewegungen in ETF und aus ETF heraus unmittelbar auf den Markt auswirken, wobei Algorithmen und Trendfolgesysteme eine Abwärtsbewegung deutlich verstärken können. Weil in den ETF immer mehr Kapital gesammelt wird, werden die daraus abgeleiteten Risiken auch entsprechend grösser. Die systemische Risikodimension wird unterschätzt. In der Physik nennt man das Resonanz: wenn die Systeme mit immer grösseren Ausschlägen ins Schwingen geraten.

ETF könnten im Fall massiver simultaner Rücknahmen in einer Finanzkrise problematisch werden. Wie viel Liquidität dann noch vorhanden ist, kann nicht abgeschätzt werden. Gesamtwirtschaftlich betrachtet könnte sich die Allokationseffizienz verschlechtern, wenn immer mehr Mittel passiv verwaltet werden. ETF müssen aber nicht immer passiv anlegen, und Indexinvestitionen können auch ausserhalb von ETF mittels Indexfonds getätigt werden. Auch die Machtkonzentration auf wenige ETF-Anbieter könnte ein Problem werden.

Das Hauptproblem beim Investieren in ETF liegt am Investitionsverhalten selbst. Aktien werden nicht mehr bewertet, insofern geht die Marktmeinung verloren. Qualitätsunterschiede schmelzen dahin, und auch weniger erfolgreiche Unternehmen können an der Börse reüssieren. Dieses Verhalten verstärkt zudem Momentum-Strategien, welche nicht zuletzt rasante Ausverkäufe an den Aktienmärkten beschleunigen können. Ein weiteres Problem sind Produkte, die in Nischen investieren und Anlegern eine hohe Liquidität vorgaukeln.