

FÜR JEDEN DAS PASSENDE PRODUKT

Der europäische Markt für Exchange Traded Funds, kurz ETF, wächst und wächst. Über die Ursachen, Marktchancen und Einsatzmöglichkeiten dieser passiven Investments auch im Rohstoff- und Währungsbereich diskutierten Branchenkenner bei FONDS exklusiv.

Das Gespräch leitete Chefredakteur Kay Schelauske



Die Teilnehmer am Expertengespräch (v.l.n.r.): BERNHARD WENGER, ETF Securities; HEIKE FÜRPAß-PETER, Lyxor; KAY SCHELAUSKE, FONDS exklusiv; MICHAEL GRÜNER, iShares; DIRK SÖHNHOLZ, Veritas

FONDS exklusiv: *Der europäische Markt für börsengehandelte Indexfonds, sogenannte Exchange Traded Funds, kurz ETF, wächst ungebrochen. Nach Angaben des Londoner Analysehauses Lipper sind deren Assets unter Management in den vergangenen zwölf Monaten per Ende März 2013 um 39 auf 309 Milliarden Euro gestiegen. Frau Heike Fürpaß-Peter, worin begründet sich diese Entwicklung?*

HEIKE FÜRPAß-PETER: Korrekt, seit nunmehr 13 Jahren wächst der europäische ETF-Markt immer weiter, dennoch ist dessen Anteil an den ge-

samten Fondsvolumina immer noch vergleichsweise gering. Wir sehen jedoch ein deutliches Wachstumspotenzial in den Portfolios der verschiedenen Investorengruppen liegen. In dem noch kleineren Retail-Bereich wird diese Entwicklung durch gesetzliche Regularien zusätzlich gefördert, so wird beispielsweise durch das in den Niederlanden und Großbritannien bereits vollzogene Provisionsverbot die Nachfrage nach ETF verstärkt. Seit dem Wegfall der Provisionierung steht somit einem Einstieg nichts mehr entgegen.

MICHAEL GRÜNER: In Österreich umfasst der ETF-Markt zum Beispiel zwischen 3,5 und vier Prozent des Gesamtmarktes an UCITS III Publikumsfonds. Demgegenüber liegt der Marktanteil in den USA bei über zehn Prozent. Wir sind deshalb der Auffassung, dass sich das Marktvolumen in Europa in den nächsten fünf Jahren verdoppeln dürfte.

Was waren die treibenden Faktoren für diese Entwicklung?

M. G.: Der Katalysator für die ETF-Industrie in Europa war die Finanzkrise.

Seither suchen Investoren verstärkt transparente Investmentvehikel, bei denen sie klar erkennen können, wie das angestrebte Beta erreicht wird. Dann folgte eine Fixed Income-Welle, sichtbar in der erhöhten Nachfrage nach Rentenanlagen wie Investment Grade-Anleihen, High Yields und Emerging Markets-Bonds. Jetzt bewegen wir uns in der dritten Welle, die durch eine erhöhte Nachfrage nach Kapitalanlagen mit hoher Liquidität geprägt ist.

Herr Wenger, wie ist die Situation im Rohstoffbereich, auf den Sie sich mit ETF Securities spezialisiert haben?

BERNHARD WENGER: Rohstoff-Anlagen, sogenannte Exchange Traded Commodities oder kurz ETC, stellen mit einem Anteil von 90 Prozent am verwalteten Vermögen unseren Angebotsschwerpunkt dar. Dazu bieten wir eine Reihe von Produkten im Währungs- und Aktienbereich an. Auch bei Rohstoffen waren die zurückliegenden Jahre von starkem Wachstum geprägt, das sich in diesem Jahr aber nicht fortsetzen wird. Da unsere Assets vorrangig in Gold angelegt sind, haben wir durch die jüngste Preiskorrektur und Mittelabflüsse einen Teil unseres dynamischen Wachstums der vergangenen Jahre eingebüßt. Insgesamt gesehen teilen wir aber die getroffenen Aussagen. Da wir von einer Fortsetzung des Rohstoff-Superzyklus ausgehen und Gold unverändert als ‚sicheren Hafen‘ und damit wichtigen Bestandteil der Portfolios ansehen, rechnen wir weiterhin mit einem großen Bedarf an Rohstoffinvestments. Zudem erwarten wir eine steigende Nachfrage aufseiten der Versicherungen, da die Gesellschaften ebenfalls einem zunehmenden Kosten- und Transparenzdruck unterliegen, weswegen fondsggebundene Polizzen an Bedeutung gewinnen, die aufgrund der Provisionserwartungen im Vertrieb noch unterrepräsentiert sind.

Wie ist die Wahrnehmung bei Veritas, die sich neben ihrem Angebot an aktiv

„Wir legen physisch replizierende ETF gerade in den Bereichen auf, bei denen der Einsatz von Swaps den Anlegern keine Zusatzrendite bringt.“

HEIKE FÜRPASS-PETER,
Lyxor Asset Management



gemanagten Fonds vor allem als Anbieter von ETF-Dachfonds einen Namen gemacht hat?

DIRK SÖHNHOLZ: Genau genommen wäre der ETF-Anteil noch größer, wenn dem nicht zwei Faktoren entgegenstünden. Erstens ist die Provision bei ETF deutlich geringer als bei aktiv gemanagten Fonds, sodass sich Anteilskäufe und Umschichtungen im Retailbereich weniger lohnen. Bei institutionellen Consultants ist es mehr ein inhaltliches Thema. Sie wollen sich als diejenigen präsentieren, die den besten Fondsmanager finden, weil dies als schwieriger und damit honorarwürdiger empfunden wird als die Suche nach dem besten passiven Fonds.

Beim Einsatz von ETF wählt der Berater nicht nur die Anlagemärkte aus, sondern steht ebenso für das Anlageergebnis ein, für das sonst der Fondsmanager verantwortlich ist. Werden Berater damit nicht überfordert?

H. F.-P.: Nein, die Berater sind damit keinesfalls überfordert. Es ist zwar richtig, dass die Verantwortung für die Asset Allocation auf den Berater übergeht und dass der Aufwand höher ist, ein Portfolio mit ETF zusammenzustellen als einen aktiv gemanagten Fonds auszuwählen, wir stehen den Beratern jedoch zur Seite. Unsere Hilfestellung bezieht sich auf das Re-

search oder auch auf Musterportfolios, sodass sich dadurch ETF-affinen Beratern eine zusätzliche Möglichkeit eröffnet, ihre Kunden aktiv anzusprechen. Erscheinen die zu treffenden Allocationsentscheidungen zu komplex, kann durch den Zugriff auf ETF-Dachfondslösungen dieser Schritt umgangen werden. Selbstverständlich profitiert man auch bei den ETF-Dachfondslösungen von den Vorteilen der passiven Investmentfonds.

M. G.: Es gibt für die Vertriebspartner unterschiedliche Ergebnismodelle. Bei wohlhabenden Kunden hat sich der Einsatz von ETF faktisch schon durchgesetzt. Hier besteht ein Vertrag zwischen Kunde und Berater bzw. Bank, der dem Berater in Abhängigkeit des verwalteten Vermögens 50 bis 70 Basispunkte des gesamten Anlagevolumens als Entgelt gewährleistet. Die starke Verbreitung dieses Modells in den USA ist der Grund für die höhere Verbreitung von ETF. Beim Retail-Bankenvertrieb funktioniert dieses Prinzip zumeist nicht. Denn der Endkunde will ein solches Gebührenmodell nicht eingehen und der Markt ist zu sehr fragmentiert. Hier werden Standardlösungen in Form von Fonds eingesetzt, deren Asset Allocation durch den CIO der jeweiligen Bank bestimmt und die dann bestenfalls über ETF oder Derivate realisiert wird.



„Die Gleichgewichtung führt gegenüber allen anderen Arten der Portfoliogewichtung zu den besten Anlageergebnissen bei kaum höherer Volatilität.“

DIRK SÖHNHOLZ,
Veritas Investment

Und beim dritten Bereich?

M. G.: Hier ist Veritas das beste Beispiel. Gemeint sind unabhängige Vermögensverwalter, die ETF-affin sind. Seit 2007 ist dieser Markt in den USA bis heute von null auf 60 Milliarden US-Dollar gestiegen. Diese Entwicklung dürfte sich in Österreich ebenfalls einstellen und maßgeblich zu dem angesprochenen Marktwachstum beitragen.

Aus welchen Gründen werden sich unabhängige Vermögensverwalter für ETF-Lösungen entscheiden?

M. G.: Ein unabhängiger Vermögensverwalter mit begrenzten Ressourcen wird sich in einer Zeit sinkender Renditeerwartungen im Rentenbereich die Frage stellen, wie er kostengünstige und wettbewerbsfähige Anlageprodukte anbieten kann. Da aktiv gemanagte Fonds kostenträchtiger sind und nicht immer Alpha erzielen, stößt er hier schnell an Grenzen. 90 bis 95 Prozent des Anlageertrages resultieren aus der Asset Allocation und nur der Rest wird durch die Wahl des Fondsmanagers bestimmt. Nicht umsonst sind ETF und Multi-Asset-Fonds die einzigen Wachstumssegmente innerhalb der Fondsindustrie.

Gleichwohl ist das Festlegen der Vermögensaufteilung ein anspruchsvoller Prozess – oder, Herr Söhnholz?

D. S.: Die Asset Allocation lässt sich an sechs bis über hundert Faktoren in Bezug zu den Assetklassen bestimmen. Diese Festlegung ist die Hauptschwierigkeit und immer ein aktiver Prozess. Verschiedene Fragen müssen beantwortet werden, zum Beispiel: Wie viele Annahmen treffe ich, bevor das Portfolio zusammengestellt wird. Wie oft werden diese überprüft und basieren sie auf einem regelgesteuerten systematischen Ansatz oder auf einem eher unsystematischen prognosegesteuerten Starfondsmanager-Ansatz. Nicht nur Berater können daher bei diesem Prozess schnell überfordert sein.

Gibt es Nischen oder Anlagensegmente, die Sie mit ETF künftig aufgrund des bestehenden Potenzials besetzen wollen?

M. G.: iShares wird sich unverändert intensiv mit der Fixed Income-Seite beschäftigen und das insbesondere mit Bereichen mit kurzen Laufzeiten. Das wird ein Riesen-Thema sein, mit dem wir uns als Industrie die nächsten drei bis fünf Jahre auseinandersetzen müssen. Denn 60 bis 70 Prozent aller Investments weltweit sind im Anleihenbereich investiert. Und eines scheint doch klar: Mittelfristig können die Zinsen nur nach oben gehen. Ein weiteres Thema ist die Auflage währungsgesicherter Anlageklassen.

H. F.-P.: Den großen Bedarf nach neuen Produkten auf der Fixed Income-Seite können wir bestätigen. Grund dafür ist, dass ETF in den USA wie in Europa zunächst nur im Aktienbereich aufgelegt wurden. Der Anleihenbereich kam erst Jahre später dazu, ist dann stetig gewachsen, steht aber immer noch in einem großen Missverhältnis zu den Fixed Income-Gewichtungen auf Investorenmenseite, die bis zu 90 Prozent ihrer Portfolios ausmachen. Der Aktienbereich ist bei den meisten Emittenten im Portfolio sehr breit diversifiziert. Marktnischen befinden sich im risikobasierten Indexing, bei alternativen Marktgewichtungen und bei regelbasierten quantitativen Strategien in Bereichen wie zum Beispiel der Dividenden und Qualitätsaktien. Hier sehen wir deutliches Potenzial und Bedarf nach neuen Produkten.

Wie ist die Lage in den Rohstoff-Bereichen, Herr Wenger?

B. W.: Anleger finden bei uns mit rund 110 Rohstoff-ETC bereits eine breite Auswahl. Bei neuen Produktentwicklungen gilt es immer den Mehrwert für Investoren und die Qualität des jeweiligen Produktes im Vorfeld sorgfältig zu prüfen. So bekommen wir Kundenanfragen und Ideen für neue Produkte, angefangen bei Seltenen Erden über Orangensaft bis hin zu Strom. Doch ein Produkt kann nur so gut sein wie das Underlying. Der Basiswert muss also über genügend Liquidität verfügen, was in den oben genannten Bereichen nicht der Fall ist. Optimierte Strategien finden wir interessant, sind hier aber eher vorsichtig. Denn es gibt so viele Rohstoff-Indizes am Markt, dass der Investor kaum noch einen Überblick behalten und den Mehrwert erkennen kann. Potenzial gibt es noch bei währungsgesicherten Rohstoffen. Beispielsweise haben wir in diesem Jahr einen physisch hinterlegten Gold-ETC gelistet. Mehr Möglichkeiten sehen wir auf dem Feld der Währungs-ETC. Statt wie bisher nur Währungspaare, wollen wir künftig

Währungskörbe abbilden. Sie lassen sich von Investoren deutlich schwieriger selbst darstellen. Außerdem schauen wir uns aktuell im trading-orientierten Segment den Short- und Leverage-Bereich an. In keinem Fall wollen wir den dreißigsten DAX-ETF oder fünfzigsten EuroSTOXX-ETF herausbringen.

Ja, es gibt viele ETF, die denselben Index abbilden. Herr Söhnholz, an welchen Kriterien machen Sie dann die Auswahl des besten Emittenten fest?

D. S.: Zunächst prüfe ich, ob ich mit einem der ETF den jeweiligen Index vielleicht sogar outperformen kann. An den europäischen Aktienmärkten funktioniert das teilweise. Die sogenannte Tracking-Differenz ist also das wichtigste Argument. Von Bedeutung ist zudem die Liquidität. Beim DAX-ETF gilt das natürlich weniger. Aber wir schauen uns gerade Infrastruktur-Aktienindizes und die dazu gehörenden ETF an. Und hier müssen wir in der Lage sein, schnell Anteile kaufen und vor allem verkaufen zu können. Die Kriterienliste ist noch länger, aber in der Praxis lässt sich die ETF-Auswahl auf diese und einige wenige Hauptfaktoren reduzieren.

Welche Vorgehensweise empfehlen Sie von Anbieterseite Beratern bei der Auswahl von ETF?

H.-F. P.: Der Preis und damit die Kosten eines ETF sind in der Tat ein wichtiges Auswahlkriterium. Allerdings macht hier die Managementgebühr nur einen kleinen Teil aus. Entscheidender sind oftmals der Tracking Error und die Tracking Differenz, sie beantworten die Frage, wie genau der ETF den Index abbildet. Es gibt Indizes, wie den EuroSTOXX 50, die durch den ETF outperformt werden können. Bei anderen, wie dem MSCI Emerging Markets, geht es darum, wie viel schlechter sich der ETF gegenüber dem Index entwickelt. Weitere Kriterien sind die Liquidität und die Geld-Brief-Spanne, also die Diffe-

„ETF und ETC eignen sich für jeden Investor, angefangen beim Sparer über den Asset Manager bis hin zum Pensionsfonds.“

BERNHARD WENGER,
ETF Securities



renz zwischen dem Kauf und Verkauf von Anteilen. Da die durchschnittliche Haltedauer bei ETF zwischen drei und vier Monaten liegt, hat diese sogenannte Geld-Brief-Spanne oft einen deutlich höheren Anteil an den Gesamtkosten als die Managementgebühr, die im Durchschnitt über alle ETF bei jährlich 0,32 Prozent liegt. Daher stehen heute diese gesamten Haltekosten bei vielen Investoren im Mittelpunkt. Weitere Faktoren, die berücksichtigt werden, sind die Größe eines Exchange Traded Funds, die Handelsmöglichkeiten sowie die Art der Indexabbildung, da sich diese auch auf die Kostensituation auswirken kann.

Betrachtet man die jüngsten Neuauflagen, scheint der Trend in Richtung voll replizierender ETF zu gehen, während die Nachbildung auf der Basis von Swaps an Bedeutung verliert. Können Sie das bestätigen und wenn ja, warum ist das so?

M. G.: Akademisch gesehen macht die Art der Indexnachbildung für den Investor kaum einen Unterschied. Als größter Anbieter voll replizierender ETF könnte man meinen, ich rede mir den Markt jetzt selbst schön. Tatsächlich haben sich die Anleger aber massiv für die physische Replikation entschieden. Inzwischen gehen rund 80 Prozent der Mittelzuflüsse in die-

sen Produkttyp. Dementsprechend lässt sich auch feststellen, dass manche Anbieter, die bisher meinten, die synthetische Replikation ist das einzig Wahre, jetzt einen Strategie-Schwenk vollziehen und zusätzlich beziehungsweise im Austausch physisch replizierende ETF anbieten. Kurzum, der Markt hat sich entschieden.

H.-F. P.: Das sehen wir nicht so strikt. Bei institutionellen Investoren ist die Frage der Indexnachbildung deutlich in den Hintergrund getreten. Vielmehr wird der Fokus auf die Performance und in jüngster Zeit verstärkt auf die Transparenz des Produkts gelegt. An dieser Stelle gibt es keinen Unterschied zwischen den verschiedenen replizierenden ETF, sofern dem Swap-basierten ETF ein physisches Portfolio hinterlegt ist. Bei den synthetisch replizierenden Lyxor-Produkten liegt ein hundertprozentiger Aktien- oder Anleihenkorb dahinter. Zudem handelt es sich bei den Swaps um sogenannte Overlay-Swaps, die auf täglicher Basis auf null heruntergesetzt werden können. Trotz dieser Tatsachen entscheiden sich einige Kunden intuitiv für voll replizierende Produkte. Aus diesem Grund hat sich unser Haus entschieden, physisch replizierende ETF aufzulegen, und zwar gerade in den Bereichen, bei denen der Einsatz von Swaps den Anlegern keine Zusatzrendite bringt.

Welche Segmente meinen Sie hier konkret?

H.-F. P.: Gerade bei ETF auf Staatsanleihen können durch Swaps oder auch Wertpapierleihe-Transaktionen keine signifikanten Zusatzrenditen erreicht werden. Deshalb haben wir die entsprechenden ETF auf eine voll replizierende Indexnachbildung ohne Wertpapierleihe umgestellt. Entgegengesetzt ist es bei Emerging Markets-Aktien, dieser Markt kann durch den Einsatz von Swaps deutlich effizienter nachgebildet werden.

Ihre Rohstoff-ETC werden physisch hinterlegt, oder?

B. W.: Ja, soweit es geht. Alle Edelmetall-Produkte sind zu hundert Prozent physisch hinterlegt. So wird das Gold beispielsweise von unabhängigen Treuhändern in Tresoren in London gelagert. Es gibt kein Kreditrisiko, da keine Metall-Leihen verwendet werden. Bei den Industriemetallen funktioniert das ähnlich. Allerdings sind die Lagerkosten höher, da Industriemetalle gemessen an ihrem Wert einen erheblich größeren Lagerraum benötigen. Deshalb sind hier die Swap-basierten ETC bei den Anlegern beliebter. Andere Rohstoff-ETC, zum Beispiel aus dem Agrarbereich, und die Währungs-ETC sind aufgrund des Underlyings natürlich synthetisch repliziert.

Da sich viele Indizes vor allem aus großen Gesellschaften zusammensetzen, können ETF-Anleger häufig von dem Potenzial mittlerer und kleiner Unternehmen nicht profitieren. Wie geht Veritas mit dieser Problematik um?

D. S.: Für uns ist das ein sehr wichtiges Thema. Wir haben bei unseren aktiv gemanagten Aktienportfolios schon vor einigen Jahren die Gleichgewichtung eingeführt. Jeder Portfolio-Titel verfügt also über den gleichen Anteil des Gesamtportfolios. Durch ein regelmäßiges Rebalancing wird sichergestellt, dass dies auch im Zeitverlauf so bleibt. Statistisch lässt sich nach-

„90 bis 95 Prozent des Anlageertrages resultieren aus der Asset Allocation. Nur der Rest wird durch die Wahl des Fondsmanagers bestimmt.“

MICHAEL GRÜNER, iShares



weisen, dass die Gleichgewichtung gegenüber allen anderen Arten der Portfoliogewichtung zu den besten Anlageergebnissen bei kaum höherer Volatilität führt.

Wie gehen Sie hier bei Ihren ETF-Dachfonds vor?

D. S.: Bei unseren ETF-Dachfonds können wir noch nicht so verfahren. Denn die Kriterien, nach denen unsere Trendfolgesysteme ausgerichtet sind, basieren auf kapitalgewichteten Indizes. Solange wir also noch über keine guten Indikatoren für gleichgewichtete Indizes verfügen, wird sich das auch nicht ändern. Sehr gerne würden wir auch im Fixed Income-Bereich von der Schuldengewichtung wegkommen. Es ist überhaupt nicht einsehbar, den Ländern oder Unternehmen mit der höchsten Verschuldung das meiste Kapital bereitzustellen. Da sehe ich erheblichen Nachholbedarf.

Abschließend eine für Berater zentrale Frage: Inwieweit eignen sich ETF für langfristige Anlagezeiträume, beispielsweise zur Altersvorsorge, wo die Fonds, wie Sie sagten, Frau Fürpass-Peter, im Durchschnitt nur drei bis vier Monate gehalten werden?

H.-F. P.: ETF eignen sich sowohl für das kurzfristige Trading, als auch für die langfristige Vermögensbildung.

Gerade auf lange Sicht macht sich der Kostenunterschied zwischen passiven und aktiv gemanagten Fonds stärker bemerkbar. Zudem kann der Anleger schon mit vier bis fünf ETF ein optimal strukturiertes und diversifiziertes Portfolio zusammenstellen, in das er langfristig investieren kann.

M. G.: Es gibt im institutionellen Bereich viele Anleger, die mit ETF eine Buy-and-hold-Strategie verfolgen. Für die Altersvorsorge gibt es keine besseren Produkte. Denn wer eine fondsgebundene Lebensversicherung abschließt, will die gewählten Anlagen in der Regel nie wieder anfassen. Doch über einen langen Zeitraum ist mir kein Fondsmanager bekannt, der Jahr für Jahr seine Benchmark outperformt. Beim ETF besteht dieses Alpha-Risiko nicht. Vielmehr weiß der Anleger genau, worin er investiert ist und braucht dafür nur ein Mindestmaß an Kosten zu tragen. Deshalb ist der ETF auch für die langfristige Vermögensbildung eine perfekte Anlage.

B. W.: Das Schöne an den ETF und ETC ist ja, dass sie sich für jeden Investor eignen, angefangen beim Sparer über den Asset Manager bis hin zum Pensionsfonds. Anders als bei den meisten anderen Anlageformen gibt es hier für jeden Bedarf das passende Produkt.