



# INHALTSVERZEICHNIS

Editorial	3
Zahlen und Fakten	4
ETF – ein vielseitiges Produkt	5
Einsatzmöglichkeiten	7
Index Replikation	10
Risikoaspekte	11
Handel und Abwicklung	13
Trends und Ausblick	17
Weiterführende Informationen im Internet	19

## Liebe Leserin, lieber Leser



Markus Fuchs



Markus Götschi

In den letzten Jahren haben Nutzung und Angebot von ETFs rasant zugenommen. Die Idee, Indexfonds anzubieten, geht jedoch bereits auf die frühen 70er Jahre zurück. Nach der Veröffentlichung von Burton Malkiel's Buch „A Random Walk Down Wall Street“ lancierte Vanguard den weltweit ersten Indexfonds, welcher die Renditeentwicklung des S&P 500 nachbildete. Die vorliegende Broschüre zum Thema Exchange Traded Funds (ETFs) stammt aus dem Jahr 2008 und wurde nun auf den aktuellsten Stand gebracht. Sie fokussiert auf ETFs, die in der Schweiz oder in Europa aufgelegt werden und enthält die wichtigsten Informationen zu den börsengehandelten Indexfonds.

In letzter Zeit erlebt zudem der klassische Indexfonds in Europa eine Renaissance. Verschiedene Anbieter sind dazu übergegangen, ihre früher rein institutionellen Indexfonds auch für Privatanleger zu öffnen. Im Gegensatz zu ETFs werden klassische Indexfonds nicht an der Börse gehandelt. Diese Entwicklung zeigt, dass der Markt für indexierte Produkte spielt und institutionellen wie privaten Anlegern neue Möglichkeiten zur Verfügung stehen, ihre indexierte Anlagestrategie optimal umzusetzen. Aus diesem Grund widmet sich die vorliegende Broschüre an verschiedenen Stellen auch den nicht an Börsen gehandelten Indexfonds.

ETFs und klassische Indexfonds sind seit Längerem als günstige, transparente und liquide Anlagen beliebt. Für die weitere Entwicklung der ETF-Branche dürften folgende Trends massgeblich sein: (1) ETF werden weiterhin als Kernbaustein fungieren, (2) die Investorenbasis wird sich erweitern und (3) neue Einsatzmöglichkeiten werden an Bedeutung gewinnen. Was in den USA des Kleinanlegers beliebteste und günstigste Investment-Variante ist, wird sich auch bei Europas Sparern weiter durchsetzen.

Die kritischen Stimmen zu ETF sind heute weitgehend verstummt. Aber auch In-dexing steht vor zahlreichen Herausforderungen – wie auch die aktiven Anlageprodukte. So wird die Diskussion um Alpha- und Beta-Erträge weitergehen, und auch von der Regulierungsseite kommen neue Anforderungen auf die Indexprodukte zu.

Eine informative Lektüre wünschen

Markus Fuchs  
Geschäftsführer SFAMA

Markus Götschi  
Vorsitzender des Fachausschusses  
ETF & indexierte Anlagen der SFAMA

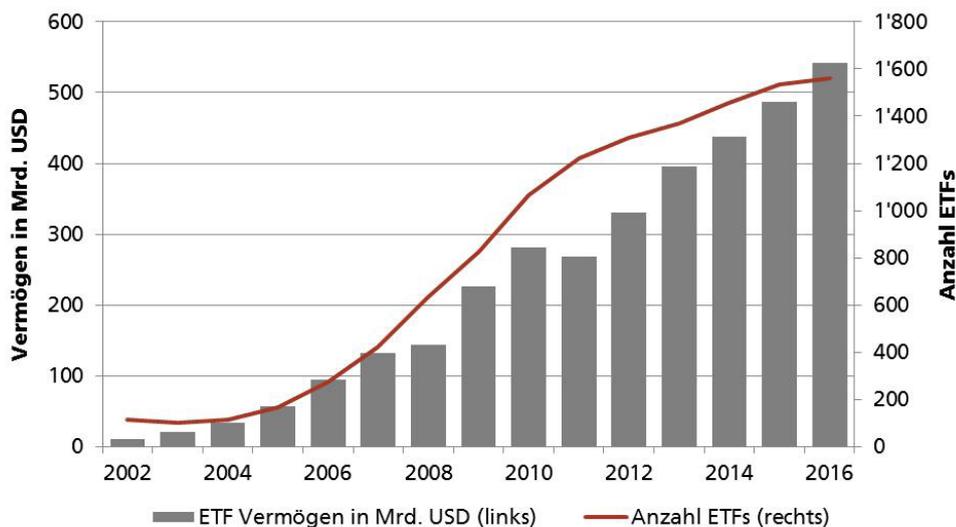
# ZAHLEN UND FAKTEN

3'396 Mrd. USD weltweit

## Beeindruckendes Wachstum

In den vergangenen Jahren konnte kaum ein anderes Anlageprodukt in der Finanzwelt höhere Wachstumsraten aufweisen als ETFs. Per Ende Dezember 2016 betrug das investierte Vermögen in ETFs weltweit mehr als 3'396 Mrd. USD. Es gibt über 100 Fondsgesellschaften, die insgesamt rund 4'800 ETFs anbieten. In Europa offerieren über 50 Fondsgesellschaften 1'560 ETFs mit einem Volumen von über 542 Mrd. USD. Diese werden zurzeit an 24 europäischen Börsen gehandelt – die meisten auch an der SIX Swiss Exchange, wo die Investoren mit 1'200 ETFs auf ein grosses Spektrum zurückgreifen und in verschiedenste Anlageklassen, Regionen, Sektoren und Stile investieren können. Zum Vergleich betrug das Volumen an nicht börsenkotierten Indexfonds in Europa Ende 2016 USD 596 Mrd.

Abbildung 1: ETF-Wachstum in Europa



Quelle: ETFGI, Daten per Ende Dezember 2016

Das rasante Produkt- und Volumenwachstum der vergangenen Jahre könnte sich vorerst fortsetzen. Derzeit wird davon ausgegangen, dass sich die ETF-Wachstumsdynamik für den europäischen wie auch weltweiten Wirtschaftsraum in den nächsten Jahren auf ähnlichem Niveau bewegen wird.

# ETF - EIN VIELSEITIGES PRODUKT

## Definition

## Passives Investment

Ein ETF ist ein Anlagefonds, der an einer oder mehreren Börsen kotiert ist und permanent gehandelt und vorwiegend passiv verwaltet wird. Bei der grossen Mehrheit der ETFs handelt es sich um Indexfonds, die möglichst exakt einen Index nachbilden. Mit anderen Worten: Ein indexierter Fonds ist ein passiv verwaltetes Portfolio und verfolgt das Ziel, die Rendite- und Risikoeigenschaften eines bestimmten Referenzindexes (Benchmark) so exakt wie möglich nachzubilden. Ein indexiertes Portfolio zeichnet sich durch breite Diversifikation, geringen Tracking Error und kostengünstiges Management aus. Im langfristigen statistischen Durchschnitt erwirtschaften indexierte Portfolios die Rendite des zugrunde liegenden Marktes abzüglich Kosten.

## Charakteristika

## Zahlreiche Vorteile

ETFs sind rechtlich gesehen Anlagefonds und haben gegenüber anderen Anlageprodukten eine Reihe von Vorteilen; denn sie:

- weisen eine breite Risikostreuung auf,
- sind vollkommen transparent,
- bieten hohe Flexibilität durch fortlaufenden Börsenhandel,
- sind kostengünstig,
- decken nahezu alle Anlageklassen ab,
- gewähren als Sondervermögen gegenüber anderen Anlageformen höhere Sicherheit.

## Breite Diversifikation und Risikostreuung

Im Unterschied zu einer Direktanlage in Einzeltiteln bietet ein ETF mit seinem Wertschriftenkorb auf einfache Weise eine breite Diversifikation. Die Portfoliotheorie besagt, dass sich mit einer gezielten Streuung von Finanzanlagen bei gleichem Risiko eine höhere Rendite erzielen lässt als mit einer intuitiven Anlagestreuung. Der Investor reduziert damit das Risiko, dass einzelne Anlagen stark korrelieren, sich also allzu gleichgerichtet entwickeln und damit im Portfolio bei negativer Entwicklung insgesamt hohe Verluste verursachen können.

## Transparenz und Präzision

Erstes Ziel eines passiven ETF ist es, einen Referenzindex möglichst exakt nachzubilden. Während man den Erfolg eines aktiven Portfoliomanagers primär an der Überrendite zu seiner Benchmark misst, wird bei den ETFs ein möglichst kleiner Tracking Error angestrebt. Der Tracking Error ist ein Massstab für die Qualität der Indexnachbildung, sagt aber nichts darüber aus, ob der Fonds besser oder schlechter abschneidet als der Index. Da ein optimales Verhältnis zwischen Tracking Error und Kosten angestrebt wird, existieren unterschiedliche Arten der Indexnachbildung, denn nicht jeder Markt und jede Anlageklasse funktionieren nach den gleichen Prinzipien (Details unter Index-Replikation auf Seite 10).

## Renommierete Indexanbieter

Die bei ETFs verwendeten Indizes stammen in der Regel von namhaften Anbietern, die sich auf die Indexberechnung spezialisiert haben. Das Universum an Indizes hat sich in den vergangenen Jahren massiv ausgeweitet. Neben den bekannten Blue-Chip-Indizes (SMI, FTSE 100, DAX, S&P 500, Euro Stoxx 50 etc.) gibt es in nahezu allen Anlageklassen eine Vielzahl weiterer Indizes. Zu den wichtigsten Indexanbietern u.a. zählen:

- S&P Dow Jones Indices LLC
- FTSE Russell (owned by London Stock Exchange Group)
- MSCI Inc.
- STOXX Ltd. (owned by Deutsche Börse AG)
- Bloomberg L.P. (Bloomberg and Bloomberg Barclays Indices)
- IHS Markit (Markit Indices)

## Hohe Flexibilität

ETFs werden während der üblichen Börsenzeiten gehandelt. So profitieren Investoren von einer effizienten Intraday-Preisbildung, welche es ermöglicht, Anlageentscheide jederzeit umzusetzen. Für jeden ETF wird ein indikativer Nettoinventarwert (indicative Net Asset Value, iNAV) während der Börsenhandelszeiten berechnet.

## Das Kostenargument besticht in mehrfacher Hinsicht

Die Verwaltungsgebühren eines ETF sind in der Regel tiefer als bei aktiv verwalteten Anlagefonds. Dies hat verschiedene Gründe: Ein Anleger, der in einen aktiv verwalteten Anlagefonds investiert, erwartet eine Überrendite. Deshalb trifft der Fondsmanager aktive Anlageentscheide. Hierbei fallen Kosten für Research und Transaktionskosten durch laufende taktische Umschichtungen des Portfolios an. Bei ETFs sind sowohl die Transaktions- wie die Verwaltungskosten vergleichsweise gering. Die Transaktionskosten sind bei ETFs deshalb gering, weil diese nicht durch taktische Entscheidungen des Portfoliomanagers, sondern in erster Linie durch Veränderungen der Indexzusammensetzung und Dividendenzahlungen der im Portfolio enthaltenen Aktien hervorgerufen werden. Durch die Wertpapierleihe sind ETFs in der Lage, zusätzliche Erträge für den Fonds zu erwirtschaften, die sich in verminderten Nettokosten bemerkbar machen. Beim Kauf und Verkauf eines ETF an der Börse fallen bankübliche Courtagen sowie Stempelabgaben an.

## Umfassende Produktpalette

ETFs sind sowohl in den traditionellen (Aktien, Obligationen, Immobilien inkl. Real Estate Investment Trust REIT, Geldmarkt) als auch in den alternativen Anlageklassen (Rohstoffe / Edelmetalle, Private Equity / Venture Capital) vertreten. Hauptsächlich werden ETFs verwendet, um in bestimmte Wirtschaftssektoren, Anlagestrategien, Rohstoffe, Obligationen sowie in traditionelle Aktien-Länderindizes zu investieren. ETFs auf Indizes in den alternativen Anlageklassen und zur Umsetzung von Anlagestrategien erfreuen sich einer zunehmenden Beliebtheit, wobei das Hauptgewicht noch immer auf den entwickelten und liquiden Märkten liegt.

Höhere Sicherheit

In der Asset Allocation

Klassische Anlageklassen:

- Aktien
- Obligationen
- Immobilien, REIT
- Geldmarkt

Alternative Anlageklassen:

- Rohstoffe / Edelmetalle
- Private Equity / Venture Capital

ETFs zur Umsetzung von Anlagestrategien:

- Fundamental
- Value / Growth
- Size
- Dividendenrendite
- Inverse / Leveraged

ETFs bieten gegenüber anderen Anlageformen ein höheres Mass an Sicherheit, da sie rechtlich gesehen – wie traditionelle Anlagefonds – ein Sondervermögen darstellen. Das bedeutet, dass ETF-Anlagen bei einem Ausfall der Fondsgesellschaft zuverlässig geschützt sind. Ein wichtiger Vorteil zum Beispiel gegenüber Zertifikaten, die als Schuldverschreibungen häufig ein schwer kalkulierbares Emittentenrisiko aufweisen (Details unter Risikoaspekte auf Seite 11).

## Einsatzmöglichkeiten

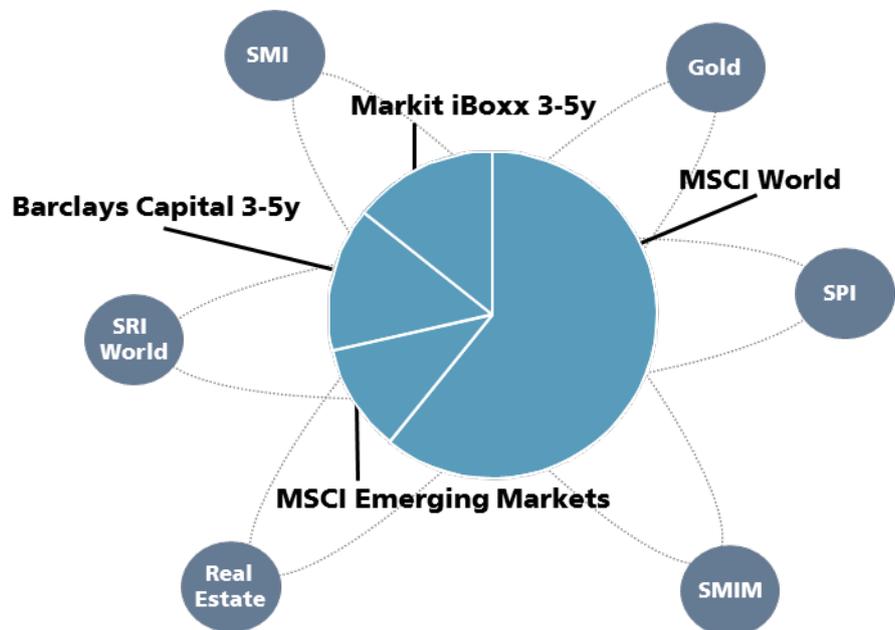
Professionelle Vermögensverwaltung basiert auf den Erkenntnissen der modernen Portfoliotheorie. Hierbei wird das Portfolio in einen Gesamtzusammenhang gestellt und nach Risiko-/Rendite-Gesichtspunkten optimiert: Gemäss Erkenntnissen aus diversen empirischen Studien stellt die strategische Asset Allocation den bestimmenden Faktor einer Portfoliorendite dar, korrelieren doch die verschiedenen Vermögensklassen unterschiedlich stark miteinander. Wichtig für eine Asset Allocation ist, diversifizierten Zugang zu Märkten und Anlageklassen zu erhalten. Für viele Anleger war es bislang allerdings schlicht zu aufwendig, die Vielzahl von Einzeltiteln zu erwerben, die für eine effiziente Asset Allocation notwendig ist. Einfacher geht es mit ETFs und Indexfonds.

In der strategischen Asset Allocation geht es darum, die langfristige Anlagestrategie für ein Portfolio festzusetzen. Diese gilt es möglichst einfach und kostengünstig mit ETFs oder anderen indexierten oder indexnahen Anlageinstrumenten umzusetzen. Im Rahmen der taktischen Asset Allocation wird gezielt auf kurz- bis mittelfristige Trends eingegangen. Durch den Börsenhandel können verschiedene Handelsstrategien angewendet werden, und die durch den Market Maker garantierte Liquidität ermöglicht dem Investor deren sofortige Umsetzung.

## Im Core-Satellite-Portfolio

Bei Core-Satellite-Strategien trennen Investoren ein Kerninvestment, das die Performance ihrer Benchmark abbildet, von Positionen im Portfolio, mit denen sie eine Überperformance des Marktes – das so genannte Alpha – erzielen wollen. ETFs und Indexfonds können aufgrund ihrer breiten Anwendungsmöglichkeiten sowohl im Core- als auch im Satelliten-Portfolio eingesetzt werden. Im Core-Portfolio wird über die verschiedenen Anlageklassen eine möglichst breite Diversifikation erzeugt. Vor allem den ETFs und Indexfonds auf Standardindizes kommt hier eine grosse Bedeutung zu.

**Abbildung 2: Core-Satellite-Portfolio**



*Quelle: SFAMA. Abbildung nur für Illustrationszwecke.*

Während im Core-Portfolio breit diversifizierte Kerninvestitionen eine auf das Risiko-/Rendite-Profil abgestimmte Grundrendite liefern, werden unabhängig davon gezielte taktische Einzelinvestitionen getätigt. Das Volumen des Satelliten-Portfolios ist wesentlich kleiner, dafür weisen die einzelnen Bestandteile höhere Risiken auf. Ein Investor kann beispielsweise mit einem ETF auf einfache Weise diversifizierte Satelliten-Positionen in Schwellenländern, einzelnen Sektoren oder alternativen Investments aufbauen. Dafür muss er nicht einmal über profunde Kenntnisse der einzelnen Märkte verfügen, wie er sie bräuchte, wenn er entsprechende Einzelwerte auszuwählen hätte.

ETFs lassen sich auch bei fallenden Märkten gewinnbringend einsetzen. Dies ist auf zwei Arten möglich: Sofern mit der Hausbank entsprechende Vereinbarungen getroffen wurden, können ETFs „leer“ verkauft werden. Ist dies nicht möglich, kann der Investor auf Short ETFs zurückgreifen.

## Zur Absicherung

**Für Cashflow- und Transitions-Management**

**Als Alternative zu Index Futures und Index-Zertifikaten**

ETFs bieten eine ideale Möglichkeit, um kurz- bis mittelfristige Cash-Bestände zu verwalten. Durch den Börsenhandel lassen sich Cash-Bestände flexibel auf- und abbauen. Auf diese Weise können frei gewordene Gelder kurzzeitig „geparkt“ werden, ohne auf eine unter Umständen attraktive Rendite verzichten zu müssen. Im Transition-Management können ETFs eingesetzt werden, um während eines Wechsels des Portfolio Managers ohne grossen Aufwand indexiert im Markt investiert zu sein.

ETFs und Indexfonds bilden die Hauptalternative zu börsengehandelten Index Futures. Futures bieten in der Regel zwar eine grosse Intraday-Liquidität, bedürfen aber einer mit Kosten verbundenen regelmässigen Wiederanlage. ETFs und Indexfonds hingegen haben keine feste Laufzeit, sondern sind ein Open-End-Produkt. Ausserdem sind Futures im Gegensatz zu ETFs und Indexfonds nur für eine limitierte Anzahl Indizes verfügbar. Im Gegensatz zum Index-Zertifikat, welches rechtlich gesehen eine Schuldverschreibung darstellt, bieten ETFs und Indexfonds den entscheidenden Vorteil, dass sie von der Fondsgesellschaft getrennte Sondervermögen bilden und reguliert werden. Alle an der SIX Swiss Exchange kotierten ETFs sind von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) bewilligt.

**Abbildung 3: Indexprodukte im Vergleich**

	Liquidität	Rechtsform	Kauf/Verkauf	Haltekosten	Ausleihbar
<b>Exchange Traded Fund</b>	meistens hoch	Fonds/Sondervermögen	Courtage	Total Expense Ratio	ja
<b>Index Zertifikat</b>	je nach Markt	Schuldverschreibung	Courtage	Total Expense Ratio	nein
<b>Index Futures</b>	je nach Markt und Maturität	Derivate	Courtage	Rollkosten (Contango/Backwardation)	nein
<b>Indexfonds</b>	täglich	Fonds/Sondervermögen	Dilution Levy/Verwässerungsschutz	Total Expense Ratio	nein

Quelle: D. Niedermayer und M. Wagner: „Exchange Traded Funds und Anlagestrategien“. financialmedia AG, 2012.

Institutionelle und  
Private

Performance

Konstruktion von  
Indexfonds -  
drei Möglichkeiten

Vollständige  
Indexreplikation

## Investoren

Professionelle Investoren (Pensionskassen, Versicherungen, Stiftungen, Unternehmen) greifen zu ETFs und Indexfonds, weil diese mit ihrer exakten und transparenten Abbildung ausgewählter Märkte ein ideales Instrument für zahlreiche Strategien bilden. 70 Prozent der institutionellen Anleger in Europa setzen bereits ihre Asset Allocation mit ETFs und Indexfonds um (bei 60 Prozent der Anleger handelt es sich um längerfristige Buy-and-Hold Investitionen). Das geht aus einer 2013 durchgeführten Studie hervor, zu der die EDHEC Business School, Lille, 207 professionelle Anleger in Europa befragte. Auch Privatanleger können mit ETFs geschickt verschiedene Märkte und Anlageklassen kombinieren.

Die Wertentwicklung eines ETF hängt von verschiedenen Faktoren ab: Als erstes ist die Wertentwicklung des Index zu nennen. Weitere Faktoren sind anfallende Verwaltungskosten (Total Expense Ratio, TER), Transaktionskosten (Geld/Brief-Spanne), Nachbildungsart (physisch oder synthetisch), anfallende Verrechnungssteuern auf Dividenden (Doppelbesteuerung) sowie Wertpapierleihe. In der Ausgestaltung dieser Faktoren können sich ETFs auf den gleichen Index je Fondsgesellschaft unterscheiden. So ist es möglich, dass ETFs auf den gleichen Index eine leicht unterschiedliche Performance aufweisen. Diese sind aber in der Regel gering und keinesfalls so stark ausgeprägt wie bei aktiv gemanagten Fonds.

## Index-Replikation

Indexfonds verfolgen das Ziel, einen Referenzindex möglichst exakt abzubilden. Im Gegensatz zu aktiv verwalteten Fonds, die über eine Titelselektion eine bessere Rendite als deren Vergleichsindex zu erzielen versuchen, folgen Indexfonds passiv einem Index. Die zunehmende Nachfrage nach Indexfonds bringt es mit sich, dass sich Investoren vermehrt mit den in Frage kommenden Index-Replikationstechniken auseinandersetzen. Die drei wichtigsten heißen:

- Vollständige Indexreplikation (Full Replication)
- Optimierte Indexreplikation (Optimised Sampling)
- Synthetische Indexreplikation (Synthetic Replication;)

Bei der vollständigen Indexreplikation kauft der ETF sämtliche Wertpapiere, die im zugrundeliegenden Index enthalten sind. In der Vergangenheit fand der Ansatz der Full Replication vorwiegend bei Indizes mit grosskapitalisierten und leicht zugänglichen Aktien seine Anwendung (z. B. SMI, SLI, DAX, DJIA, Euro Stoxx 50). Bei breit gestreuten Indizes, die mittlere und kleinkapitalisierte Aktien (Mid- & Small Caps) beinhalten, stösst dieser Ansatz bei ETFs mit bescheidenem verwalteten Vermögen aufgrund erhöhter Transaktionskosten und Marktzugangsbegrenzungen an seine Grenzen.

## Optimierte Indexreplikation

Gewisse ETFs replizieren synthetisch. Bei klassischen Indexfonds ist diese Technik weniger verbreitet. Bei der optimierten Indexreplikation investiert der ETF in eine repräsentative Auswahl der im Index enthaltenen Wertpapiere. Diese Technik der Indexabbildung wird unter Einbezug von mathematischen Optimierungsmodellen durchgeführt. Der optimierte Wertschriftenkorb ist so zusammengestellt, dass der Tracking Error vom ETF zum Referenzindex möglichst gering gehalten wird. Optimised Sampling wird vorwiegend bei ETFs mit bescheidenem verwalteten Vermögen angewandt, welche in breite Indizes investieren, wie z.B. MSCI World, MSCI Emerging Markets und weitere Schwellenländerindizes sowie Indizes auf kleinkapitalisierte Aktien. Ein ETF, der mittels Optimierungsverfahren nachgebildet wird, hat i.d.R. einen höheren Tracking Error als ein ETF, der vollständig bzw. synthetisch abgebildet wird.

## Synthetische Indexreplikation

Bei der Technik der synthetischen Replikation investiert der ETF in einen breit diversifizierten Wertpapierkorb, der im Minimum 90% des Fondsvermögens ausmacht und vom abzubildenden Index abweichen kann. Zusätzlich geht der ETF ein Swapgeschäft (Tauschgeschäft) mit einer Gegenpartei, meist einer Investmentbank, ein. Über den Swap tauscht der ETF mit der Gegenpartei die Rendite des vom Fonds gehaltenen Wertpapierkorbes gegen die Rendite des abzubildenden Index inklusive Dividenden. Somit überträgt der ETF das Abbildungsrisiko des Index an den Swap-Partner.

Da das Tracking-Error-Risiko bei der synthetischen Indexreplikation an eine externe Partei ausgelagert wird, können sowohl Blue-Chip- (Euro Stoxx 50, DAX) wie auch sehr breite Indizes (MSCI World) abgebildet werden.

## Potenzielle Risiken

Wie bei jedem Investment so muss sich der Anleger auch bei Investitionen in ETFs über die potenziellen Risiken im Klaren sein. Die wichtigsten von einem Anleger zu beachtenden Risiken sind Markt-, Abbildungs- und Gegenpartei- sowie Liquiditätsrisiken. ETFs sind transparente Produkte, welche dem Anleger jederzeit Klarheit über die von ihm eingegangenen Risiken vermitteln.

## Status als Sondervermögen

Als kollektive Kapitalanlagen sind ETFs Sondervermögen. Im Fall der Insolvenz (Konkurs) des Anbieters (z.B. Fondsleitung oder Depotbank) können Sachen und Rechte des ETF ausgesondert werden und es besteht diesbezüglich kein Emittentenrisiko. Anders sieht dies bei Emittenten von Zertifikaten aus, welche rechtlich Schuldverschreibungen darstellen. Hier besteht neben dem Marktrisiko ein häufig schwer abzuschätzendes Gegenparteirisiko. Die Folge: Der Wert der Zertifikate kann sich in einer Finanzkrise deutlich vom Basiswert entfernen. Ein steigendes Ausfallrisiko kann dann zu einem Risikoabschlag auf die Papiere führen. Im Extremfall droht sogar der Totalausfall. Allerdings sind einige Zertifikate oder Exchange Traded Commodities durch Wertpapiere, physische Rohstoffe und Garantien abgesichert, um das Emittentenrisiko zu verringern.

## Unterschiedliche Konstruktionen

Nicht alle ETFs sind gleich konstruiert. Bei den mit Wertschriften direkt nachgebildeten ETFs (volle und optimierte Indexnachbildung) bestehen unterschiedliche Ausprägungen der Abbildungsgenauigkeit (Tracking Error). Dabei weisen ETFs, welche mit einem Optimierungsverfahren nachgebildet werden, i.d.R. einen höheren Tracking Error auf, als ETFs, welche vollständig nachgebildet werden. Bei diesen ETFs können zusätzlich die sich im Fonds befindenden Wertschriften verliehen werden, um Mehrerträge für den Fonds zu erwirtschaften.

Bei ETFs, die eine synthetische Indexreplikation durchführen, tauschen die Emittenten die Wertentwicklung eines Wertpapierkorbes über eine Swap-Vereinbarung mit einer Investmentbank gegen die Wertentwicklung des entsprechenden Index.

Gerade in schwierigen Zeiten ist Liquidität ein unentbehrlicher Vorteil. Wie wichtig es ist, das Portfolio schnell an Marktbewegungen anzupassen, wird Investoren auf eindruckliche Weise in schwierigen Marktphasen bewusst. ETFs haben ihre Vorteile – gerade auch in Zeiten von Krisen – bewiesen. Investoren schätzen ihre hohe Transparenz und klare Trennung von Markt- und Kreditrisiken.

# HANDEL UND ABWICKLUNG

Primär- und  
Sekundärmarkt

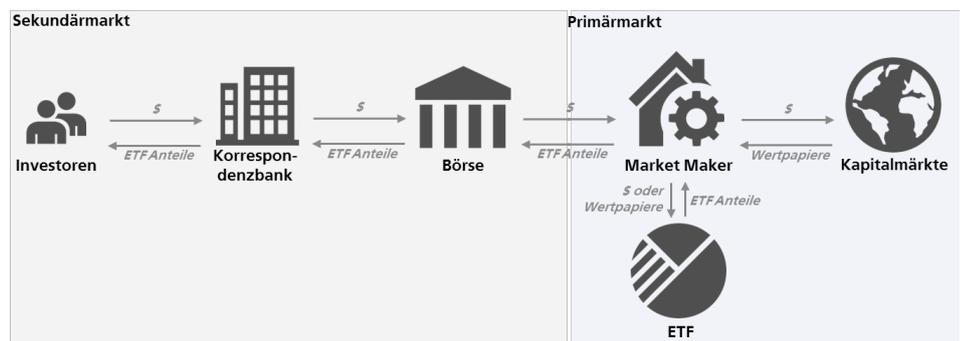
Cleverer  
Mechanismus

## Zweistufiger Handel

Wie in Abbildung 4 schematisch dargestellt, läuft der Handel von ETF-Anteilen zweistufig ab, über einen Primär- und einen Sekundärmarkt. Im Sekundärmarkt, d.h. an der Börse, kaufen/verkaufen Investoren direkt oder über ihre Broker und Korrespondenzbanken ETF-Anteile (Details unter ETFs an der SIX Swiss Exchange auf Seite 14).

ETFs zeichnen sich durch eine clevere Kombination von geschlossenem und offenem Anlagefonds aus: Wie bei einem geschlossenen Fonds sind die Fondsanteile an der Börse handelbar. Der Anleger erwirbt seine Anteile daher nicht von der Fondsgesellschaft, sondern kauft sie auf dem Sekundärmarkt. Ein kostendeckender Ein- und Auslieferungsmechanismus verhindert, dass sich der Kurs der Fondsanteile vom Nettoinventarwert entfernt, wie dies bei geschlossenen Fonds häufig zu beobachten ist. Liegt der Kurs des ETF über seinem Nettoinventarwert, können so genannte "authorized participants" Aktien oder Bargeld in den Fonds einbringen und die dabei neu geschaffenen Anteile am Markt verkaufen, was den Kurs nahezu auf den Nettoinventarwert drücken wird. Notiert der ETF hingegen unter seinem Nettoinventarwert, setzt Arbitrage in die umgekehrte Richtung ein: Die "authorized participants" werden dann Anteile am Sekundärmarkt kaufen und diese an den Fonds gegen Titel oder Bargeld zurückgeben, was den Kurs wieder nahe an seinen Inventarwert führen wird. Dieser Mechanismus verhindert, dass der ETF eine Prämie oder einen Abschlag zu seinem Nettoinventarwert aufbaut. Der Anleger kann daher sicher gehen, den ETF immer nahe seines fairen Wertes zu kaufen oder zu verkaufen.

Abbildung 4: ETF-Handel und -Abwicklung



Handel mit bestehenden ETF-Fondsanteilen

Kreieren (Creation) und Rückgabe (Re-demption) von ETF-Fondsanteilen. Primärmarkttransaktionen zwischen den Fonds und den autorisierten Teilnehmern.

Quelle: SFAMA. Abbildung nur für Illustrationszwecke.

Liquidität

OTC-Geschäfte für  
institutionelle Anleger

Handelsumsatz und  
verfügbare  
Anlageklassen

Die Spannen der von den Market Makern an der Börse fortlaufend gestellten Geld- und Briefkurse für ETFs hängen ausschliesslich von der Liquidität der Indextitel ab, die über den ETF abgebildet werden. Es gilt: Je liquider die Wertchriften im Index, desto enger ist die Geld/Brief-Spanne des ETF. Aus diesem Grund sind ETFs auch dann hoch liquide Finanzinstrumente, wenn der einzelne Fonds keine hohen Börsenumsätze verzeichnet.

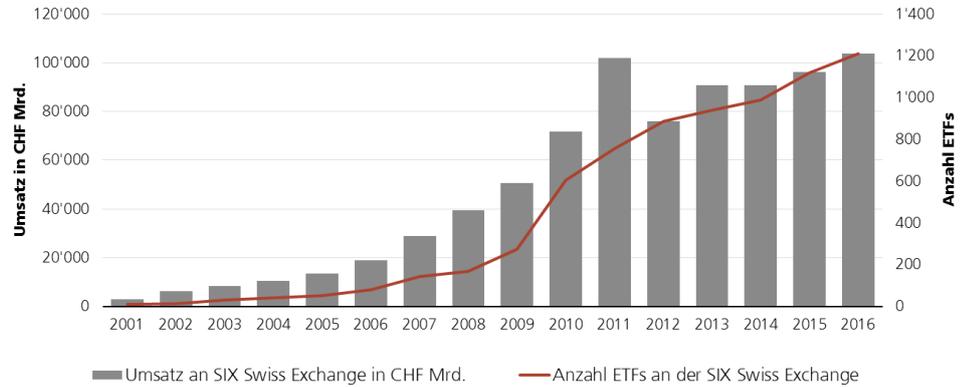
Institutionelle Investoren haben bei grösseren Aufträgen neben dem klassischen Börsenhandel die Möglichkeit, direkt über Market Maker ETF-Anteile zu handeln. Neben den klassischen Market Makern arbeiten ETF-Anbieter mit autorisierten Teilnehmern, die nicht zwangsläufig eine Market-Making-Verpflichtung an der Börse eingehen, aber Primärmarkttransaktionen mit dem Fonds durchführen können.

Bei den Over-the-counter-Geschäften (OTC) werden zwei Abwicklungsarten unterschieden: der klassische OTC-Handel und der OTC-Handel zum offiziellen NAV des ETF. Der klassische OTC-Handel findet direkt zwischen einem autorisierten Teilnehmer und dem institutionellen Investor bzw. seiner Depotbank statt. Beim OTC-Handel zum offiziellen Nettoinventarwert des ETF kann ein institutioneller Anleger zudem indirekt über einen autorisierten Teilnehmer im Primärmarkt neue Fondsanteile kreieren lassen bzw. zurückgeben. Hierbei profitiert er vom Wegfall der am Sekundärmarkt gestellten Geld/Brief-Spanne, trägt aber das Risiko, dass sich der dem ETF zugrundeliegende Index bis zum offiziellen Schlusskurs zu seinen Ungunsten entwickeln kann.

## ETFs an der SIX Swiss Exchange

Das Segment der ETFs gibt es an der SIX Swiss Exchange. Ein ETF kann an der Schweizer Börse nur kotiert werden, wenn er zuvor von der FINMA zum offiziellen Vertrieb in der Schweiz zugelassen wurde. Mit über 1'200 ETFs (davon sind 12 aktiv verwaltete ETFs) können Investoren an der SIX Swiss Exchange auf ein grosses Spektrum zurückgreifen und in verschiedenste Anlageklassen, Regionen, Sektoren und Stile investieren. Im vergangenen Jahr 2016 übertraf der Handelsumsatz das Vorjahr und erzielte mit CHF 104 Mrd. das beste Resultat aller Zeiten. Dies resultiert in einer über 7-prozentigen Umsatzsteigerung gegenüber dem Vorjahr. Insgesamt wurden 2016 214 neue ETFs an der SIX Swiss Exchange kotiert. Die Produkte werden von 23 Anbietern an die Börse gebracht, für die 21 offizielle Market Maker Liquidität zur Verfügung stellen.

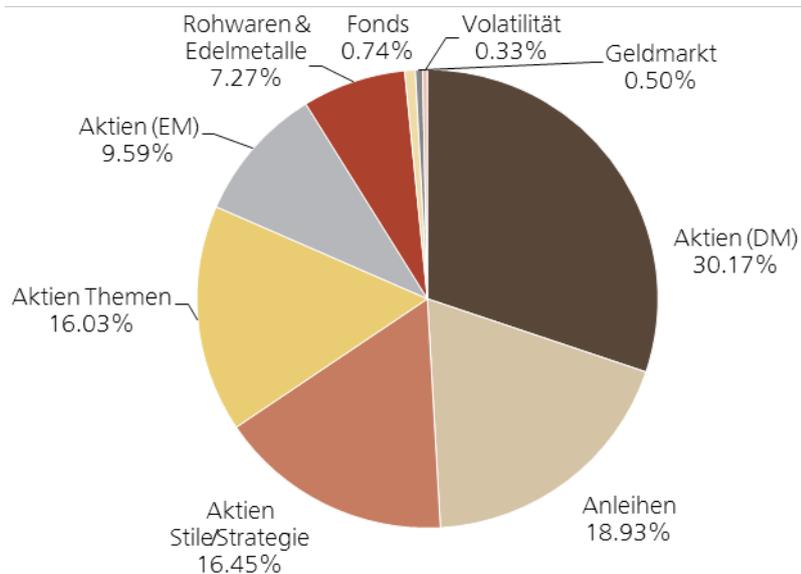
**Abbildung 5: ETF-Handelsumsatz und Anzahl kotierter ETFs an der SIX Swiss Exchange**



Quelle: SIX Swiss Exchange, Daten per Ende Dezember 2016.

Nachdem in der Anfangszeit vor allem ETFs auf bekannte Blue-Chip-Indizes gelistet wurden, waren es ab 2006 hauptsächlich Produkte auf Indizes von Schwellenländern, Themen und Anlagestilen. Zudem kamen vermehrt Produkte auf andere Anlageklassen wie Rohstoffe, Edelmetalle, Immobilien, Private Equity und Obligationen auf den Markt. Die neuesten Zugänge sind Alternative Beta ETFs auf USA und EMU Aktienwerte (Faktoren wie Low Volatility, Value, Quality sowie Yield). Zudem ist die Währungsbesicherung ein grosses Thema.

**Abbildung 6: Anzahl ETFs an der SIX Swiss Exchange nach Anlageklasse**



Quelle: SIX Swiss Exchange, Daten per Ende Dezember 2016.

Viele an der SIX Swiss Exchange zugelassene Produkte sind in der Fondswährung gehandelt, was besonders für institutionelle Investoren von Vorteil sein

## Market Making

kann. Damit wird beispielsweise ermöglicht, dass der Investor keinen Devisentausch in die Handelswährung braucht und dass die an der Börse gezeigten Geld/Brief-Spannen enger sind, da der Wechselkurs nicht berücksichtigt werden muss. Im Moment existieren Produkte in CHF, EUR, USD, YEN, GBP, SGD, AUD und CAD.

Market Maker an der SIX Swiss Exchange unterzeichnen einen Vertrag, indem sie sich dazu verpflichten, fortlaufend verbindliche Kauf- und Verkaufspreise mit einem definierten Mindestvolumen zu stellen, und dies während den gesamten Börsenzeiten von 9:00 bis 17:30 Uhr. Zudem muss der Market Maker an der SIX Swiss Exchange qualitativ gute Spreads stellen. Denn je enger der Spread, desto kleiner sind die impliziten Transaktionskosten für den Investor. Um die Anleger zu schützen, hat die FINMA in der Schweiz maximale Abweichungen des Geld-/Brief-Kurses (Spread) definiert, innerhalb derer die vom Market Maker übermittelten Quotes gestellt sein müssen. Diese Qualitätskriterien werden von der Börse überwacht.

# TRENDS UND AUSBLICK

## Anhaltendes Wachstum

Die Popularität von ETFs lässt das Produktangebot weltweit anwachsen und sorgt für ein globales ETF-Angebot, das Investoren offen stehen wird. Neben den klassischen ETFs auf Aktienindizes decken ETFs zunehmend andere Vermögensklassen wie Obligationen, Geldmarkt, Private Equity, langfristig relevante Themen (Wasser, Agrar, saubere Energie), Rohstoffe und Edelmetalle ab.

Das Streben nach grösstmöglicher Sicherheit hat die Nachfrage nach Edelmetallen und insbesondere Edelmetall-ETFs deutlich gesteigert. Bei Edelmetall-ETFs kommt neben der Sicherheit von Anlagefonds auch noch die Möglichkeit hinzu, das in einem sicheren Tresor hinterlegte Edelmetall (z.B. Gold, Silber) jederzeit - gegen einen Aufschlag - beziehen zu können. Edelmetall-ETFs investieren vollständig in das zugrundeliegende Edelmetall und bilden damit die Preisentwicklung nach. Gerade bei diesen Produkten kommen die Vorteile von ETFs voll zum Tragen. Im Vergleich zu einer Direktanlage sind Edelmetall-ETFs nicht nur äusserst kostengünstig und einfach zu kaufen, sondern durch ihre ganztägige Handelbarkeit in der Regel sehr liquide und geniessen dadurch bei Investoren sehr hohe Akzeptanz.

Auf der Anlageseite begünstigt die zunehmende Verbreitung in Core-Satellite- und Multi-Asset Strategien in der Vermögensanlage den ständig steigenden Einsatz von passiven Anlageinstrumenten und insbesondere von ETFs. Die Professionalisierung der Angebotspalette für Privatanleger, der Einsatz von ETFs in diskretionären Mandaten und ein Trend zu regulierten Anlageprodukten wird auch in Zukunft zum Vermögenswachstum der ETFs beitragen.

## Grösseres Indexspektrum

Bei den Aktienindizes ist eine Tendenz zu aktiveren Indizes zu erkennen – keine 1:1-Abbildung des Marktes, sondern die Umsetzung von definierten Anlagestrategien. Die Gewichtung der gängigen klassischen Aktienindizes basiert heute auf der Marktkapitalisierung, wobei nur der Streubesitz berücksichtigt wird. Die Gewichtung einer Aktie im Index steigt, je besser der Kurs gelaufen ist. Die Folge: In Phasen boomender Märkte werden stark steigende Titel im Index immer stärker gewichtet, günstige fallen immer weiter zurück. Im Gegensatz zu traditionellen Indizes sind fundamental gewichtete Indizes darauf ausgelegt, den fairen Wert der Gesellschaft zu ermitteln und Konzentrationsrisiken zu vermeiden. Gewichtet wird nach Unternehmenskennzahlen wie Umsatz, Cash-flow, Dividenden und Buchwert, die nicht von schwankenden Marktbewertungen abhängen.

Dividendenstrategie-Indizes fokussieren auf dividendenstarke Titel – sie tragen meist die Bezeichnung Dividend im Titel. In den Index aufgenommen werden nur Unternehmen, die einen Grossteil ihres Gewinnes ausschütten, im Vorjahr eine Dividende ausgeschüttet haben und ein Dividendenwachstum aufweisen.

## Transparenz bei Anlageprodukten

Bei ETFs auf Leveraged- oder auch Bull-Indizes steigt der Index und damit der Wert des ETF überproportional zu dem dem Index zugrunde liegenden Markt. Bei ETFs auf short-Indizes (inverse Indizes) kann der Investor auch von fallenden Aktienkursen profitieren. Daneben sind auch ETFs auf den Markt gekommen, die sich auf Value- oder Growth-Unternehmen spezialisieren.

Die Marktturbulenzen haben zu einem Umdenken bei Investoren geführt, vor allem was Transparenz, Gegenparteirisiko, Struktur und Liquidität von Anlageinstrumenten betrifft.

Gegenparteirisiken werden wesentlich genauer unter die Lupe genommen, und die Liquidität der Produkte hat deutlich höhere Priorität.

Investoren achten verstärkt auf die Kostentransparenz, Risiken und Erträge verschiedener Anlagealternativen. In diesem Umfeld können ETFs ihre Stärken ausspielen, weshalb ETFs auch für die kommenden Jahre ein hohes Vermögenswachstum vorausgesagt wird, wobei für Europa und Asien die höchsten Wachstumsraten erwartet werden. Transparenz bleibt eines der Kernthemen für Investoren, und zwar in mehrfacher Hinsicht: Transparenz der Kosten, Transparenz über die im ETF enthaltenen Wertpapiere, Transparenz der Preisfindung und schliesslich Transparenz über die Produktkonstruktion.

Einige Fondsanbieter haben in letzter Zeit ihre klassischen Indexfonds, die zuvor nur für institutionelle Investoren investierbar waren, auch für Privatanleger geöffnet. Klassische Indexfonds können zwar nicht während der Börsenzeiten gehandelt werden, doch bieten sie im Handel gewisse Kostenvorteile gegenüber ETFs. So sind Zeichnungen und Rücknahmen von in der Schweiz domizilierten Indexfonds von der Stempelsteuer ausgenommen. Die erweiterte Auswahl an Indexfonds bereichert das Angebot an indexierten Produkten für Privatanleger. Je nach Referenzindex und Haltedauer kann ein ETF oder ein klassischer Indexfonds für den Anleger vorteilhafter sein.

## Weiterführende Informationen im Internet

Im Internet sind zahlreiche Informationen zu ETFs verfügbar:

- Swiss Fund Data: <http://www.swissfunddata.ch/index.html>
- SIX Swiss Exchange: [http://www.six-swiss-exchange.com/participants/trading/etf\\_funds\\_de.html](http://www.six-swiss-exchange.com/participants/trading/etf_funds_de.html)

## Rechtliche Hinweise

Die SFAMA weist darauf hin, dass keine der in dieser Broschüre enthaltenen Informationen eine Anlageberatung oder Empfehlung für Anlage und sonstige Entscheide beinhaltet. Die Performance von Effekten in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Kursentwicklung der betreffenden Effekten. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründet ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstrumentes, das an der SIX Swiss Exchange AG gehandelt wird.

© SIX, SIX Swiss Exchange, SPI, Swiss Performance Index (SPI), SPI EXTRA, SPI ex SLI, SPI Select Dividend 20 Index, SMI, SMI Swiss Market Index, Swiss Market Index (SMI), SMIM, SMI MID (SMIM), SMI Expanded, SXI, SXI Real Estate, SXI Swiss Real Estate, SXI Life Sciences, SXI Bio+Medtech, SXI Switzerland Sustainability 25 Index®, SLI, SLI Swiss Leader Index, SBI, SBI Swiss Bond Index, SAR, SAR SWISS AVERAGE RATE, SARON, SCR, SCR SWISS CURRENT RATE, SCRON, SAION, SCION, VSMI, SWX Immobilienfonds Index, MQM, MQM Market Quality Metrics, QQM, QQM Quotes Quality Metrics sind in der Schweiz und/oder im Ausland eingetragene respektive hinterlegte Marken von SIX Group AG bzw. SIX Swiss Exchange AG, deren Verwendung lizenzpflichtig ist.

Der Dow Jones EURO STOXX® und seine Marken sind geistiges Eigentum der Stoxx Limited, Zürich, Schweiz und/oder Dow Jones & Company, Inc., eine Gesellschaft unter dem Recht von Delaware, in New York, USA (die „Lizenzgeber“), welches unter Lizenz gebraucht wird. Die auf dem Index basierenden Wertpapiere sind in keiner Weise von den Lizenzgebern gefördert, herausgegeben, verkauft oder beworben und keiner der Lizenzgeber trägt diesbezüglich irgendwelche Haftung.

„FTSE®“, „FT-SE®“ und „Footsie®“ sind Marken von London Stock Exchange Limited und Financial Times Limited. Der FTSE 100 Index wird von FTSE kalkuliert. FTSE International Limited unterstützt, billigt oder befürwortet in keinsten Weise dieses Produkt und ist hieran auch in keinsten Weise beteiligt. FTSE International Limited übernimmt keinerlei Haftung in Verbindung mit der Emission, Operation und Handel.

„Standard & Poor's®“, „S&P®“, „S&P 500“ sind Warenzeichen von The McGraw-Hill Companies. Die auf S&P Indices basierenden Wertpapiere sind in keiner Weise von Standard & Poor's gefördert, herausgegeben, verkauft oder beworben.

**Herausgeberin**

## **Impressum**

Swiss Funds and Asset Management Association SFAMA  
Dufourstrasse 49  
Postfach  
CH-4002 Basel  
Telefon +41 +61 278 98 00  
Fax +41 +61 278 98 08  
[www.SFAMA.ch](http://www.SFAMA.ch)  
[office@SFAMA.ch](mailto:office@SFAMA.ch)

**Layout**

SFAMA

**Autoren**

SFAMA Fachausschuss ETF & indexierte Anlagen

**Haftung**

Für die Richtigkeit von Text- und Zahlenangaben wird jede Haftung abgelehnt.

**Copyright**

Nachdruck und Wiedergabe von Inhalten (auch auszugsweise) sind gestattet unter Angabe der Originalquelle.

Oktober 2017