

Exchange Traded Funds werden smarter

Von Mark Vallon

Früher dienten Exchange Traded Funds vor allem der Replikation von Marktperformance (Beta). Heute können ETFs auch konsistente Beta Plus-Performance generieren. Von der Weiterentwicklung traditioneller passiver Strategien können die Anleger profitieren. Wichtig dabei ist, die genauen Charakteristiken und möglichen Nachteile zu verstehen.

Anleger, die in Exchange Traded Funds (ETF) investieren, haben heute die Wahl zwischen Produkten, die Markttrenditen (Beta) oder eine Überrendite (Beta Plus) erzielen wollen. Obwohl die Zahl aktiver ETFs derzeit noch überschaubar ist, wächst die Zahl passiver Produkte, die versuchen etablierte Basiswerte zu übertreffen. Häufig ist in diesem Zusammenhang von „Smart Beta“ oder „Beta Plus“ die Rede. Ein Beispiel hierfür ist ein ETF, der versucht eine Outperformance gegenüber dem breiten europäischen Aktienmarkt zu erreichen. Dabei bildet der Fonds einen speziell entwickelten Index ab, der die Aktienempfehlungen führender Broker filtert und umsetzt. Die Suche nach einer Outperformance im ETF-Universum muss also nicht zwingend zum Kauf eines aktiven Produkts führen. Vielmehr bieten auch passive „Beta Plus“-Produkte Anlegern interessante Anlagestrategien.

Das wichtigste Unterscheidungsmerkmal zwischen aktiven und passiven ETFs ist die dafür benötigte Expertise und Erfahrung. Viele ETF-Anbieter sind auf die Indexreplikation spezialisiert und verfügen über keinerlei Expertise auf dem Gebiet aktiver Investments. Kooperationen zwischen ETF-Anbietern und Indexmanagern können sich daher als vorteilhaft erweisen und auf beiden Seiten Mehrwert bieten, denn auch aktive Manager dürften kaum die operative Erfahrung mitbringen, um einen ETF zu verwalten, respektive einen liquiden Sekundärmarkt zu organisieren. Anleger sollten gerade bei aktiven Produkten Lösungen wählen, die durch Erfahrung und Expertise in allen drei Bereichen überzeugen.

Voraussetzungen müssen stimmen

Vielen aktiven Managern gelingt es nicht, ihre Benchmark zu übertreffen. Auch Beta Plus-Konzepte können nur unter bestimmten Voraussetzungen oder in bestimmten Marktsegmenten erfolgreich sein. Insbesondere in stark korrelierten oder sehr transparenten Märkten, schneiden passive Investments gegenüber aktiven Strategien sehr gut ab. Unter welchen Voraussetzungen ein mehrwertorientierter Ansatz funktionieren kann, lässt sich anhand des bereits erwähnten ETF zeigen. Für den zugrundeliegenden europäischen Aktienindex übermitteln führende Broker ihre

professionellen Kauf- und Verkaufsempfehlungen an den Indexsponsor. Gerade aufgrund seiner Exklusivität – viele Anleger haben keinen Zugang zu derartigen Investmentideen – bringt er Potenzial für eine Überrendite gegenüber dem breiten europäischen Aktienmarkt.

Ein weiteres Feld, in dem aktives Management sich bezahlt machen kann, ist der Obligationenmarkt. Einerseits können illiquide Bestandteile häufig die Replikation von Fixed Income-Benchmarks erschweren. Andererseits spielen auch Kreditrisiken für Anleger eine immer grössere Rolle. Die Fähigkeit eines Managers, einzelne Wertpapiere gründlich zu prüfen, anstatt der Benchmark blind zu folgen, ist daher sehr wertvoll. Aber vor allem die Tatsache, dass ein guter Manager gerade während einer Niedrigzinsphase Renditechancen ausfindig machen kann, mit denen die Erträge verbessert werden können, ist am Anleihenmarkt wesentlich. Nicht umsonst dominieren daher im US-Markt für Fixed-Income ETFs die aktiven ETFs.

Vor- und Nachteile aktiver ETFs

ETFs stehen für Liquidität, Transparenz und operative Effizienz. Natürlich erwarten Investoren diese Vorteile auch von aktiven sowie Beta Plus-Vehikeln. Liquidität während des gesamten Handelstages ist dabei ein wesentliches Merkmal, an dem aktive Produkte jedoch nicht zwingend scheitern müssen. Die Liquidität eines einzelnen Fonds hängt von der Liquidität des jeweiligen Marktes sowie der Handelsaktivität der Market Maker ab, die am Sekundärmarkt Liquidität bereitstellen. Unter Umständen kann ein aktiv verwalteter, europäischer Aktien-ETF deutlich liquider sein und engere Geld-/Briefspannen besitzen, als ein passiver in weniger liquiden Märkten positionierter Fonds.

Die Transparenz stellt für aktive ETFs eine grössere Herausforderung dar. Obwohl Investoren hinsichtlich der Gebühren und Kosten die volle Durchsichtigkeit erwarten dürfen, kann dies bei den Fondsbestandteilen schwierig sein. Aus gutem Grund: Die Offenlegung der Zusammensetzung in Echtzeit würde es ermöglichen, eine Strategie nachzubilden, ohne dafür Managementgebühren zu zahlen. Noch problematischer ist, dass eine Veröffentlichung der Positionen für die Strategie unvorteilhafte Handelsaktivitäten auslösen könnte. Typischerweise verfügen aktive Strategien über begrenzte Kapazitäten und gehen mitunter konträre Positionen ein. Mit einer vollständigen Offenlegung in Echtzeit könnte das Outperformance Potential verloren gehen, sobald zu viele Händler dieselben Handelstaktiken aufgreifen würden. Mit all diesen Fragen müssen sich aktive Manager auseinandersetzen, die in Erwägung ziehen, einen ETF oder eine überzeugende Strategie zu lancieren.

Natürlich kann es sein, dass für aktive ETFs höhere Gebühren anfallen, als für ein passives Produkt aus einem vergleichbaren Marktsegment. Die entscheidende Frage ist allerdings, ob die Zusatzkosten gerechtfertigt sind. Ist der Manager erfolgreich und kann durch eine dauerhafte Überrendite tatsächlich Mehrwert generieren? Nur wenn es dem Fonds gelingt, unter Berücksichtigung sämtlicher Kosten besser abzuschneiden als die Benchmark, lassen sich auch höhere Gebühren rechtfertigen.

Wichtig ist es, sich bewusst zu sein, dass es sich bei ETFs um Anlageinstrumente und nicht um eine Anlageklasse handelt. Es gibt keine Garantie, dass aktive ETFs oder Beta Plus-ETFs eine bessere Performance liefern als traditionelle Anlagefonds. Dennoch, die Transparenz und Flexibilität von ETFs ermöglichen es dem Anleger, die Performance laufend einzuschätzen und die Positionen effizienter anzupassen.

Über den Autor



Mark Vallon deckt bei Source institutionelle Kunden in der Schweiz und in Liechtenstein ab. Vor seinem Wechsel zu Source arbeitete er als Sales Director bei BNP Paribas Investment Partners in Zürich. Dort war er für den Fondsvertrieb an Banken, Vermögensverwalter, Lebensversicherungen und Family Offices in der Schweiz zuständig. Zuvor war er bei UBS Wealth Management für Vertriebsprojekte zuständig, die auf private und institutionelle Kunden in der Schweiz ausgerichtet waren. Mark Vallon sammelte mehr als fünf Jahre Erfahrung in der Betreuung von Privatkunden in der Schweiz und Grossbritannien. Mark schloss sein Studium an der HWZ Hochschule für Wirtschaft Zürich mit einem Bachelor of Science in Business Administration ab.

Über Source

Source zählt mit einem verwalteten Vermögen von 14 Milliarden US-Dollar zu den führenden Anbietern von Exchange Traded Products (ETPs) in Europa und konnte 2012 die zweithöchsten Nettomittelzuflüsse unter den ETP-Anbietern erreichen. Seit dem Markteintritt im Jahr 2009 zielt Source darauf ab, europäischen Investoren durch eine Kombination aus innovativen Indizes, starken Partnerschaften, einer verbesserten Strukturierung und aktivem Handel einen Mehrwert zu bieten. Aus diesem Grunde verpflichtet sich Source dazu, Produkte auf den Markt zu bringen, die einzigartig sind – mit hoher Liquidität, hohen Transparenzstandards und reduziertem Kontrahentenrisiko. Das Angebot von Source umfasst derzeit 77 Exchange Traded Funds (ETFs) und Exchange Traded Commodities (ETCs) aus den Asset-Klassen Aktien, Rohstoffe, Fixed Income und Alternatives. Weitere Informationen über Source finden Sie unter www.source.info.