

In ETFs investieren?

Exchange-Traded Funds (ETFs) haben sich in den USA seit ihrer Einführung im Jahre 1993 als Anlageinstrument bei privaten wie institutionellen Investoren erfolgreich durchgesetzt. Seit fünf Jahren erobern sie nun Europa und haben sich als eines der am schnellsten wachsenden Finanzprodukte etabliert: Weltweit ist das in ETFs investierte Anlagevolumen auf fast 430 Milliarden Franken per Ende Juni 2005 gestiegen. Erst sieben Jahre nach den USA, im Jahr 2000, wurden ETFs in Europa eingeführt. Sie profitierten dann jedoch vom allgemeinen Marktwachstum besonders stark und konnten das Anlagevermögen jedes Jahr nahezu verdoppeln, auf inzwischen 56 Milliarden Franken (Quelle: Morgan Stanley).



Von Dr. Christian Gast
Head UBS Exchange Traded Funds
UBS Global Asset Management, Zürich

ETFs sind Anlagefonds, die wie Aktien an einer Börse gehandelt werden. Ihr Anlageziel ist es, die Preis- und Rendite-Performance eines unabhängig publizierten Indexes nachzubilden, weshalb sie oftmals auch als Indexaktien bezeichnet werden. Aus Investorensicht zeichnen sich ETFs durch folgende Vorzüge aus:

- **Diversifikation:** Typischerweise sinkt das aktienspezifische Risiko eines Portfolios mit zunehmender Diversifizierung. Anstatt eine Vielzahl einzelner Aktien erwerben zu müssen, ermöglichen ETFs den Investoren, mittels einer einzigen Transaktion ein diversifiziertes Investment, nämlich in den dem jeweiligen ETF zugrundeliegenden Aktienindex.
- **Flexibilität:** Durch ihre Börsenkotierung bieten ETFs den Investoren

sämtliche Vorteile börsengehandelter Aktien, wie permanente Kursstellung bzw. limitierte Aufträge.

- **Kosteneffizienz:** Da es sich bei ETFs in der Regel um passiv verwaltete Fonds handelt, zeichnen sie sich, im Unterschied zu aktiv gemanagten Anlagen, durch einen vergleichsweise geringen Portfolioumsatz und demzufolge niedrigere Transaktionskosten aus. Darüber hinaus fallen keine Ausgabe- oder Rücknahmekommissionen an, und die Verwaltungsgebühren bewegen sich in Europa mit 10 bis 95 Basispunkten (Bp) p.a. auf einem niedrigen Niveau.

Im Unterschied zu Index-Zertifikaten, bei denen es sich um Schuldverschreibungen handelt und der Anleger somit einem Gegenparteiisiko ausgesetzt ist, verkörpern ETFs eine Beteiligung an einem Sondervermögen und schliessen somit dieses Risiko aus. Neben der permanenten Kursstellung durch in der Regel mehrere Market Maker an führenden Börsen grenzen sich ETFs darüber hinaus durch die Möglichkeit, Leerverkäufe vorzunehmen, von Zertifikaten ab. Durch die Qualifizierung als Anlagefonds untersteht der ETF-Vertrieb in der Schweiz der Aufsicht der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK). Des weiteren konkurrieren ETFs mit Index-Futures. Letztere kennen zwar keine Verwaltungsgebühr, weisen jedoch – anders als ETFs – ein Roll-Risiko auf, indem sie in Abhängigkeit vom Anlagehorizont regelmässig verlängert («gerollt») werden müssen. Darüber hinaus ist das Mindestinvestment in Index-Futures in der Regel um ein Vielfaches höher als der Betrag, der zum Erwerb eines ETF-Anteils aufgewendet werden muss.

Die ersten zwei ETFs, basierend auf dem DJ Euro Stoxx 50 und dem DJ Stoxx 50 Index, wurden im April 2000 im ETF-Segment der Deutschen Börse (XTF) eingeführt. Per Ende Juli 2005 gab es in Europa bereits 141 ETFs mit 234 Listings an zwölf europäischen Börsen und einem verwalteten Vermögen von mehr als 36 Milliarden Euro (s. Grafik «Rasantes Wachstum»).

An der SWX Swiss Exchange / virt-x werden momentan 34 ETFs von acht Emittenten gehandelt, die den Investoren u.a. diversifizierte Investments in den amerikanischen, europäischen, asiatischen, britischen und schweizerischen Aktienmärkten sowie Obligationen- und Rohstoffmärkten erlauben.

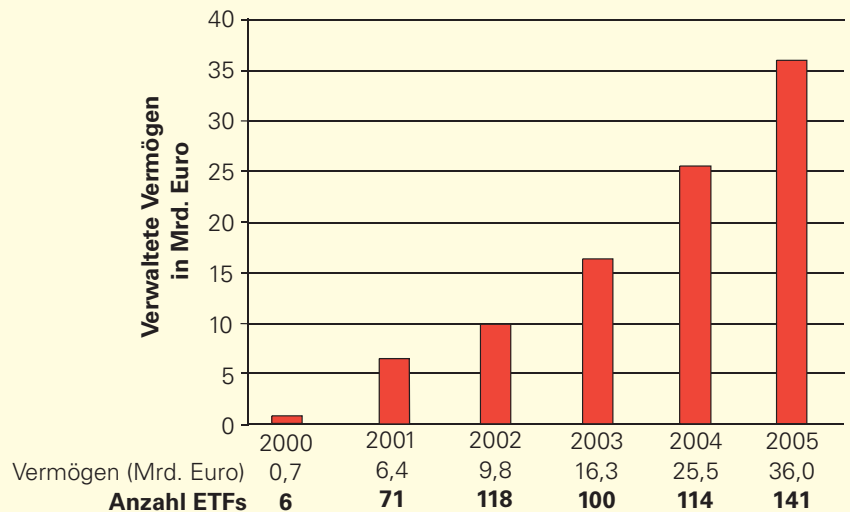
Zwar ist ein ETF für Investoren relativ unkompliziert. Gleichwohl erfordert dieses Anlageinstrument ein komplexes Zusammenspiel des Emittenten mit anderen Marktteilnehmern, um die Infrastruktur für den ETF-Handel und die Abwicklung bereitzustellen. Die Qualität dieser Teilnehmer und die Effizienz der Zusammenarbeit ist massgeblich für den Erfolg eines ETF verantwortlich. Zentral sind in diesem Zusammenspiel neben dem Asset Manager, der Börse, dem Indexanbieter und dem Fondsadministrator vor allem die Market Maker. Letztere sind massgeblich für die Kosteneffizienz der Produkte verantwortlich, indem sie enge Geld/Brief-Kurse stellen und den Over-the-Counter-(OTC-)Handel ermöglichen. Für liquide Produkte wie den UBS-ETF SMI® von UBS Global Asset Management bewegt sich dieser Spread typischerweise bei rund 0,1 Prozentpunkten.

Neben Faktoren wie Diversifikation, Flexibilität und Kosteneffizienz

zeichnen sich ETFs durch hohe Transparenz und Liquidität aus. Über den offiziellen Nettoinventarwert (NAV) hinaus, der wie bei konventionellen Anlagefonds einmal täglich ermittelt wird, wird für ETFs während der Börsenhandelszeiten zusätzlich ein sogenannter indikativer Nettoinventarwert (iNAV) berechnet, der gleichsam eine Echtzeitbewertung des Fondsvermögens darstellt und den Marktteilnehmern als Referenzgröße für die gestellten Geld- und Briefkurse dient. Die Dividenden der in einem ETF enthaltenen Aktien werden nach Deckung der Verwaltungsgebühr periodisch ausgeschüttet, es sei denn der ETF bezieht sich ausnahmsweise auf einen sogenannten Total Return Index, welcher Dividendenzahlungen von Unternehmen in die Indexberechnung einbezieht (z.B. DAX 30).

Zwischen den 19 ETF-Anbietern in Europa findet ein harter Wettbewerb um die Gunst der Anleger statt. Bedenkt man, dass es sich bei ETFs um Index-Tracker handelt und verschiedene Emittenten ETFs lanciert haben, welche die Wertentwicklung derselben prominenten Indizes, wie beispielsweise des DJ Euro Stoxx 50, nachvollziehen, ist der Gestaltungsspielraum für eine Differenzierung sehr begrenzt. Letztere vollzieht sich nicht zuletzt auf der Ebene der Verwaltungsgebühren der Produkte. Diese sind im Zuge von Gebührensenkungen mehrerer ETF-Anbieter kontinuierlich auf ein durchschnittliches Niveau von inzwischen 0,44% für europäische Aktien-ETFs gesunken. UBS Global Asset Management ist diesem Trend durch die Einführung einer speziell auf vermögende Privatinvestoren und Institutionelle zugeschnittenen ETF-Aktienklasse, basierend auf dem DJ Euro Stoxx 50 Index, begegnet, die mit einer Verwaltungsgebühr von 0,10% p.a. den kostengünstigsten DJ Euro Stoxx 50 ETF weltweit darstellt. Bedingt durch die vom Fonds vorgenommene Wertpapierleihe können die Nettohaltekosten für den Investor nochmals erheblich reduziert werden, so dass für den UBS-ETF DJ Euro Stoxx 50 I für 2005 mit geschätzten Haltekosten von 1 Bp p.a. zu rechnen ist. Investoren können darüber hinaus ihre ETF-Positionen

Rasanten Wachstum in Europa



Quellen: Bloomberg, UBS Global Asset Management, August 2005

ausleihen und auf diese Weise Zusatzerträge generieren, die, in Abhängigkeit vom jeweiligen ETF, die Verwaltungsgebühren weiter kompensieren – ja sogar überkompensieren können.

ETFs eröffnen ein breites Spektrum von Investmentanwendungen. Der im Zusammenhang mit der Asset Allocation sichtbarste Vorteil von ETFs ist die Möglichkeit, diversifizierte Positionen mit einer oder wenigen Transaktionen aufzubauen. Denn: Muss bei direkten Investments in die Indexaktien eine Vielzahl von Titeln, Dividendenzahlungen, Corporate Actions usw. administriert werden, so ist es bei Investitionen via ETFs nur eine einzige Anlage. Darüber hinaus bieten ETFs kostengünstigen Zugang zu Märkten, die mittels einer traditionellen Direktanlage schwer zu erreichen sind. So bietet beispielsweise der UBS-ETF DJ Japan Titans 100 (Verwaltungsgebühr 50 Bp p.a.) durch seinen Handel an der SWX Swiss Exchange und der Deutschen Börse direkten Zugang zu 100 japanischen «Blue Chip»-Aktien während europäischer Handelszeiten.

Durch ihren Handel an der Börse und die Möglichkeit einer minuten genauen Platzierung von bestens, limitierten sowie Stop-Loss- und Stop-Buy-Orders eignen sich ETFs ideal zur Umsetzung der taktischen Asset Allocation, d.h. zur Ausnutzung kurz- bis mittelfristiger Marktportunitäten.

Zu den weiteren typischen ETF-Anwendungen zählt das Cashflow-Management. Beispielsweise investiert

ein Manager eines konventionellen Anlagefonds mit dem Benchmark DJ Euro Stoxx 50 die anfallenden Bargeldzuflüsse (Cash Inflows), wie etwa Dividenden, temporär in den UBS-ETF DJ Euro Stoxx 50. Damit eröffnen sich dem Fondsmanager zwei Vorteile: Er vermeidet es, an einem allfälligen Marktanstieg nicht voll zu partizipieren (Cash Drag), und er gewinnt Zeit, um sich der Titelselektion zu widmen.

Aufgrund der Möglichkeit, ETFs leer zu verkaufen – was indes in Europa primär Institutionellen vorbehalten ist – eignen sie sich darüber hinaus als Alternativen zu Futures sowie als Hedging-Instrumente. Mit Leerverkäufen, z.B. auf Länderindizes, lassen sich das Marktrisiko und sonstige ungewollte Risiken kontrollieren oder isolieren. Mit 394 Produkten übersteigt die Anzahl der weltweit zur Verfügung stehenden ETFs bei weitem die Anzahl an Index-Futures (87 Kontrakte). Neben einer einfacheren Abwicklung und Überwachung erfordern ETFs ein geringeres Mindestinvestment (präziserer Portfolio Hedge), und im Falle längerer Anlagehorizonte entsteht nicht das für Futures-Investitionen typische Roll-Risiko.

Nachdem ETFs in Europa während fünf Jahren ihre Effizienz in Hausse- und Baissephasen erfolgreich unter Beweis gestellt haben und ihre Investorenbasis erweitern konnten, wird ihnen nach nahezu einhelliger Meinung auch weiterhin ein herausragendes Wachstum vorausgesagt. •