

Verwendung von ETFs zur Portfoliooptimierung

Exchange Traded Funds (ETFs) gibt es in der Schweiz erst seit dem Jahr 2000. Dieses noch junge Finanzinstrument hat seit seiner Lancierung ein jährliches Wachstum von 25 bis 50% verzeichnet und ist heute vom Finanzmarkt nicht mehr wegzudenken. Der Grund für dieses rasante Wachstum liegt hauptsächlich in den zahlreichen Vorteilen im Vergleich mit aktiv verwalteten Fonds. Im vorliegenden Artikel werden die Vorteile der Exchange Traded Funds beschrieben und Vorschläge für den konkreten Einsatz von ETFs in der Portfoliogestaltung gemacht.



Von Vahan P. Roth
Stud. iur., Zürich

ETFs sind an der Börse kotierte Fonds, die permanent gehandelt werden können; sie weisen daher die gleiche Flexibilität und Liquidität auf wie Aktien. Exchange Traded Funds werden passiv verwaltet, d.h. die Wertentwicklung eines ETFs basiert auf der Performance eines Indexes oder eines anderen Finanzinstruments. Während die Geschichte der ETFs mit der Abbildung von Hauptaktienindizes begann, decken sie heute zahlreiche Assetklassen ab. In der Schweiz gibt es mittlerweile auch ETFs auf Rohstoffe, Obligationen und Emerging-Market-Indizes.

Vorteile von ETFs

Bevor auf die Portfoliogestaltung eingegangen wird, werden einige Vorteile erläutert, die den Einsatz von ETFs als

Grundbausteine eines diversifizierten Portfolios begründen sollen:

- ETFs haben verglichen mit traditionellen Fonds eine günstigere Kostenstruktur. Die Total Expense Ratio (TER), d.h. die Gesamtkosten eines Fonds exkl. Transaktionskosten, ist aufgrund der passiven Verwaltung niedrig. Ein TER-Vergleich der Kosten von traditionellen Fonds und Exchange Traded Funds zeigt, dass ETFs bis zu 80% günstiger sind. Dies kann eine jährliche Ersparnis von über 1% auf dem verwalteten Vermögen bedeuten. Auf den ersten Blick mag das zwar als gering erscheinen, doch bei langfristigen Anlagen hat dies einen wesentlichen Einfluss auf die Performance.
- Da ETFs permanent an der Börse gehandelt werden, ermöglichen sie einen raschen Aus- und Einstieg in die Märkte, was bei normalen Fonds nicht möglich ist. Diese Eigenschaft macht ETFs auch für kurzfristige Investoren interessant.
- Ein wichtiger Vorteil der ETFs ist die Diversifikation, d.h. die Tatsache, dass man mit einer einzigen Transaktion und zudem mit geringem Kapitaleinsatz breit diversifiziert in einen Markt einsteigen kann. Da traditionelle Fonds ebenfalls diversifiziert anlegen, ist dies eher ein Vorteil gegenüber Aktien-Direktanlagen.
- Mit ETFs kann man in Bullen- wie auch in Bärenmärkten Geld verdienen. Ändert sich die Einschätzung der Marktlage, so können Short-ETFs eingesetzt werden, welche den Leerverkauf des entsprechenden Indexes widerspiegeln.
- In der Regel bieten ETFs regelmäßige Ausschüttungen. Bei anderen

Produkten, deren Wert sich ebenfalls von einem Index ableiten lässt – z.B. bei strukturierten Produkten – ist dies nicht immer der Fall.

Einwände gegen ETFs

Bei Exchange Traded Funds wird bisweilen kritisiert, dass sie lediglich die Entwicklung eines Indexes wiedergeben, weshalb die Erzielung einer Outperformance unmöglich ist. Es versteht sich jedoch aufgrund der Natur von ETFs von selbst, dass diese Produkte keine Outperformance erzielen können. In diesem Zusammenhang muss aber erwähnt werden, dass empirische Untersuchungen immer wieder zeigen, dass Fondsmanager von aktiv verwalteten Fonds in der Regel nicht in der Lage sind, ihren Benchmark-Index mit ihrem Fonds langfristig zu übertreffen; d.h. also, dass in den meisten Fällen mit der Wahl eines entsprechenden ETFs trotz dessen passiver Verwaltung eine höhere Performance erzielt werden könnte.

Die Entwicklung der Performance von aktiv verwalteten Fonds während den Börsenturbulenzen in den letzten Monaten hat gezeigt, dass trotz vorhandener menschlicher Kontrolle auch bei diesen Fonds ein zeitgerechter Ausstieg aus den Aktienmärkten meist nicht stattgefunden hat. In den westlichen Aktienmärkten geht man von einer gewissen Transparenz an den Märkten aus, d.h. alle kursrelevanten Informationen sollten schon im Aktienpreis enthalten sein. Obwohl nicht abgestritten werden kann, dass eine geschickte Unter- und Übergewichtung von Aktien bzw. Sektoren zu einer gewissen Outperformance führen kann, ist diese Möglichkeit wegen dieser Transparenz beschränkt.

Analyse des Investors

Bevor ein Portfolio zusammengestellt wird, muss der Investor genau auf seine Bedürfnisse und sein Risikoprofil hin analysiert werden. Gewisse Hauptfaktoren, die in diesem Prozess berücksichtigt werden müssen, sind die folgenden:

- Der Anlagehorizont des Investors muss definiert werden. Je länger der Anlagehorizont, desto höher ist in der Regel der zu empfehlende Aktienanteil im Portfolio. Bei einem kürzeren Anlagehorizont sollte ein höherer Anteil Obligationen zum Einsatz gelangen.
- Die persönliche Risikoneigung des Investors muss berücksichtigt werden. Wird der Investor bei Börsenturbulenzen schnell nervös, auch wenn er eigentlich einen langen Anlagehorizont hätte, sollte das Depot so konstruiert werden, dass es eine geringe Volatilität aufweist und folglich weniger Aktienindex-ETFs umfasst.
- Das Domizil muss, vor allem aus steuerrechtlichen Überlegungen, in die Portfoliokonstruktion mit einbezogen werden. Für schweizerische Investoren, welche nicht unbedingt auf regelmässige Zahlungen (Zinsen oder Dividenden) angewiesen sind, wären z.B. ETFs interessant, welche Dividenden nicht auszahlen, sondern reinvestieren. Auf diese Weise entsteht kein Verrechnungssteuerabzug. In diesem Zusammenhang ist auch das Domizil des jeweiligen ETFs relevant.
- Das Land des Lebensmittelpunktes des Investors muss ebenfalls berücksichtigt werden. Es ist nicht die Absicht, den zum Teil irrationalen Home Bias (das Phänomen, dass die meisten Investoren den heimischen Markt stark übergewichten) aufrechtzuerhalten. Dem Land des Lebensmittelpunktes muss jedoch Rechnung getragen werden, da man kein unnötiges Währungsrisiko eingehen will. Des Weiteren ist der Investor am besten über seinen eigenen Markt informiert und kann folglich besser auf Veränderungen der Marktlage reagieren. Aus dieser Überlegung heraus würde man zum Beispiel für ei-

nen Schweizer hauptsächlich in den schweizerischen und die europäischen Märkte investieren.

Einsatz von ETFs

Empirische Untersuchungen haben gezeigt, dass ein Grossteil der Performance auf die konkrete Asset Allocation und nicht auf die Selektion der Einzeltitel zurückzuführen ist. Aufgrund der genannten Vorteile und der weiten Abdeckung von ETFs, sollte ein Grossteil des zu investierenden Kapitals in Exchange Traded Funds investiert werden. ETFs sollten immer den Grund- und Hauptbestandteil eines diversifizierten Portfolio ausmachen. Je nachdem, wieviel Kapital zur Verfügung steht, sind jedoch einige Besonderheiten zu berücksichtigen.

ETFs für Kleinanleger

Bei kleineren Anlegern macht die Zusammenstellung eines Portfolios, welches ausschliesslich aus ETFs besteht, durchaus Sinn. Der Hauptgrund dafür ist, dass aufgrund des geringen Vermögens sonst keine aus der Sicht der Portfoliotheorie sinnvolle Diversifikation erzielt werden kann. Bei der Wahl der ETFs muss, je nach Risikoprofil des Investors, eine passende Asset Allocation mit den optimalen Instrumenten gewählt werden.

- Obwohl manche kleinere Anleger in der Praxis zum Teil einzelne Aktienpositionen halten, macht dies in den meisten Fällen wenig Sinn. Das Risiko, welches damit eingegangen wird, ist höher als der zu erwartende Gewinn, und es fehlt meist an der Diversifikation.
- Aufgrund der genannten Vorteile sind ETFs den traditionellen Fonds vorzuziehen. Es spricht jedoch nichts dagegen, einen Fonds, der seit einiger Zeit im Depot liegt und dessen Fondsmanager sich aufgrund einer Outperformance bewährt hat, weiterhin zu halten.
- Strukturierte Produkte weisen ein interessantes Auszahlungsprofil auf, welches bei klassischen Finanzinstrumenten nicht vorhanden ist. Es ist jedoch festzuhalten, dass strukturierte Produkte komplexe Gebilde sind, die nicht von jedem verstanden

werden. Die Unzufriedenheit, welche bei der Titellieferung bei Barrier Reverse Convertibles bisweilen zu vernehmen war, verdeutlicht, wie diese Produkte von einem Teil der Investorengemeinschaft falsch eingesetzt und missverstanden wurden.

ETFs für mittlere und grosse Anleger

Je grösser ein Portfolio ist, desto mehr macht es Sinn, dem Portfolio weitere Instrumente beizumischen. In diesen Fällen wäre ein Core-Satellite-Ansatz angebracht. Der Core-Teil der Investition sollte, wie bei den Kleinanlegern, in ETFs getätigt werden; der Satellite-Teil kann dann durchaus auch andere Finanzinstrumente umfassen. Dabei sollten die folgenden Grundsätze beachtet werden:

- Stock Picking macht bei einem Core-Satellite-Ansatz Sinn, wenn die Regeln der Diversifikation beachtet werden und sinnvolle Positionsgrössen eingegangen werden. Die Tatsache, dass die meisten Fondsmanager nicht in der Lage sind, langfristig eine Outperformance zu erzielen, sollte jedoch zu denken geben.
- Herkömmliche Fonds können statt ETFs für den Core-Teil verwendet werden, wenn diese bereits im Depot liegen und sich über einen längeren Zeitraum bewährt haben. Aufgrund der geringen Transparenz in einigen Emerging Markets könnte der Einsatz eines entsprechenden aktiv verwalteten Fonds als Satellite einen Mehrwert zu ETFs bieten.
- Als Satellite-Investments machen strukturierte Produkte durchaus Sinn. Diese bieten zum Beispiel kapitalgeschützte Möglichkeiten für Investitionen in Emerging Markets. Im Gegensatz zu Kleinanlegern sind grössere Investoren i.d.R. besser über strukturierte Produkte informiert und werden von ihrer Bank auch umfassend beraten.

Aufgrund der Vorteile und Chancen von Exchange Traded Funds sollten ETFs jedenfalls von jedem Investor bei der Portfoliogestaltung in Betracht gezogen werden.

vahan.roth@gmail.com •