

ETFs auf dem Prüfstand – Auf den Index kommt es an



Von Dr. Gérard Fischer
CEO Swisscanto Gruppe

Wohl kaum eine andere Produktinnovation im Anlagebereich hat in den letzten 10 Jahren derart deutliche Spuren hinterlassen wie die Exchange Traded Funds (ETFs). Der Erfolg, der durch die markante Zunahme sowohl der Vermögen als auch der Zahl der Produkte belegt wird, lässt sich gut nachvollziehen. ETFs vereinen Vorteile von Indexfonds und Aktien in einem Produkt, indem sie durch die Abbildung eines Indexes die Abdeckung eines Marktportfolios ermöglichen und durch die Kotierung an einer Börse jederzeit handelbar sind. Mittlerweile gibt es allein an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange über 600 verschiedene ETFs. Die im Vergleich zu aktiv gemanagten Fonds tieferen Gebühren sind aus Sicht der Anleger wohl das nach wie vor wichtigste Argument, das für ETFs spricht.

Kein Schutz vor Missbräuchen

Doch auch eine derart erfolgreiche Produktkonstruktion hat ihre Tücken.

Eine eingeleitete Untersuchung der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) zeigt, dass Insidergeschäfte auch mit ETFs möglich sind. Die SEC untersucht, ob einzelne Händler solch illegale Transaktionen mit Indexprodukten vorgenommen haben. Sie geht von folgendem Szenario aus:

Ein Händler gelangt an Insiderinformationen über eine Firma, die er zu seinem Vorteil nutzen will. Statt die betreffenden Aktien direkt zu kaufen, kauft er einen ETF auf einen Index, in welchem diese Aktie enthalten ist. Gleichzeitig verkauft er alle übrigen Aktien des Indexes leer. Damit hat er wirtschaftlich eine Position in der gewünschten Aktie, ohne als Käufer der Aktie in Erscheinung getreten zu sein. Die Aufsichtsbehörden

befürchten, dass Händler diese und andere Methoden anwenden, um mit Hilfe von ETFs von Insiderwissen zu profitieren.

Die Probleme normaler Indizes

In den meisten Aktienindizes sind die Titel nach der Marktkapitalisierung der jeweiligen Unternehmen gewichtet. Folglich sind überbewertete Aktien zu stark vertreten und unterbewertete Titel haben ein zu kleines Gewicht. Bei Obligationenindizes wiederum sind in der Regel jene Schuldner am stärksten vertreten, die bereits grosse Schulden ausstehend haben. Beides ist nicht wirklich im Interesse der Anleger und sollte deshalb vermieden werden.

Ebenfalls problematisch sind Indizes, die mit wenigen Titeln einen Markt abdecken wie z.B. der SMI, der DAX oder CAC 40. Diese erleichtern nicht nur den oben erwähnten Marktmissbrauch, sondern führen oft auch zu besonderen Konzentrationsrisiken in einzelnen Sektoren. So weist der Swiss Market Index SMI eine starke Konzentration in den Sektoren Pharma und Finanzen auf, die zusammen mehr als

die Hälfte der gesamten Marktkapitalisierung ausmachen. Andere Bereiche der Schweizer Wirtschaft hingegen sind in diesem Index nicht oder nur in geringem Mass erfasst.

Breite Indizes von Vorteil

Aus diesem Grund investieren Privatanleger mit Vorteil in breitere Indizes. Bei Aktienindizes sollten nicht nur Titel mit grosser Marktkapitalisierung, sondern auch Nebenwerte, sogenannte Small & Mid Caps, enthalten sein. Dies wirkt sich positiv auf die Rendite aus, wie eine Modellrechnung von Swisscanto über eine Periode von 14 Jahren ergeben hat. Die Berechnungen zeigen, dass ein Portfolio bestehend aus 42% Small & Mid Caps und 58% Large Caps ein optimales Verhältnis von Rendite und Risiko aufweist.

Für den Anleger lohnt sich deshalb ein Blick auf die Zusammensetzung eines Indexes. Dabei sollten folgende Präferenzen gelten:

- Indizes mit vielen Titeln sind solchen mit wenigen Titeln vorzuziehen;
- Indizes mit weniger hohen Anteilen in einzelnen Gesellschaften oder Sektoren sind besser geeignet als solche mit einem starken Gewicht weniger Gesellschaften.

Abklären, welcher Index für welchen Markt am besten ist

Davon kann natürlich abgewichen werden, wenn man gezielt in einen speziellen Sektor ohne gute Diversifikation investieren will. In diesem Fall ist jedoch auch die Direktanlage zu prüfen, die im Vergleich zu einem ETF keine zusätzlichen laufenden Kosten verursacht.

Vor dem Kauf eines ETFs ist daher nicht nur abzuklären, welchen Markt es abzudecken gilt, sondern auch, welcher Index dazu am besten geeignet ist.

gerard.fischer@swisscanto.ch

www.swisscanto.ch