

Mehr Durchblick im ETF-Dickicht

Das schnelle Wachstum von Exchange Traded Funds (ETFs) bedroht deren grösste Stärke: ihre Transparenz. Anleger haben es immer schwerer, die unterschiedlichen Produktstrukturen, die unter dem Erfolgskürzel «ETF» segeln, zu unterscheiden. Mehr Licht ins ETF-Dickicht tut not, namentlich ein Kriterienraster für die Produktauswahl.



*Von Dr. Christian Gast
Leiter iShares Schweiz*

Einfache Abbildung diversifizierter Märkte, hohe Transparenz und flexibler Handel kombiniert mit günstigen Kosten haben ETFs zur wichtigsten Finanzinnovation der vergangenen 20 Jahre gemacht. Zweistellige Wachstumsraten haben mehr und mehr Anbieter und Produkte angezogen. Gegenwärtig sind allein an europäischen Börsen rund 1'800 Produkte kotiert.

Zunehmende Komplexität

Mit dem wachsenden Produktangebot hat sich auch die Komplexität erhöht. Für Investoren ist es schwieriger geworden, die Risiken eines Investments genau abzuschätzen. Die einzelnen Produkte unterscheiden sich teilweise erheblich. Während es sich bei ETFs um Fonds und damit Sondervermögen handelt, sind Exchange Traded Notes (ETNs) und Exchange Traded Commodities (ETCs) Schuldverschreibungen. Einige ETCs sind physisch durch hinterlegte Edel- oder Industriemetalle gedeckt, wodurch Ausfallrisiken minimiert werden. Demgegenüber sind ETNs ausschliesslich durch die Bank-

bilanz des emittierenden Instituts gedeckt. Hieraus ergeben sich markant unterschiedliche Risikoprofile.

Die ursprünglichen ETFs bilden den jeweils zugrundeliegenden Index physisch ab, indem sie die Wertpapiere des Index im Fondsvermögen halten. Dagegen spiegeln Derivate-basierte ETFs die Indexentwicklung wider, indem sie über sogenannte Swaps die Wertentwicklung eines beliebigen Wertpapierkorbes meistens mit einer Investmentbank gegen die Indexperformance tauschen. Laut Vorgaben der europäischen Richtlinie Ucits III darf das Gegenpartierisiko aus diesen Swap-Vereinbarungen maximal 10% betragen; in der Regel liegt es weit darunter. Bankenunabhängige ETF-Anbieter arbeiten zudem meist mit mehreren Swap-Anbietern zusammen, um Risiken zu streuen und Wettbewerbspreise für die Swap-Vereinbarungen zu erzielen. Zudem legen mehrere ETF-Anbieter bereits den Grad einer allfälligen Überbesicherung und die jeweils hinterlegten Kreditsicherheiten offen.

Schlüsselkriterien für die Produktauswahl

BlackRock setzt sich dafür ein, künftig klar und leicht erkennbar zwischen Derivate-basierten und physischen ETFs sowie zwischen anderen Produktkategorien zu differenzieren. Entsprechend subsumiert BlackRock ETFs, ETCs, ETNs und Exchange Traded Instruments (ETIs) unter dem Begriff Exchange Traded Products (ETPs). Daneben empfiehlt BlackRock, bei der Produktauswahl 6 Schlüsselkriterien zu beachten (s. Kästchen).

Neben der Struktur sind steuerliche Gesichtspunkte, Wertentwicklung und die Gesamtkosten die wichtigsten Entscheidungskriterien für Anleger. Performanceunterschiede können sich durch unterschiedliche Steuerbelastungen ergeben sowie daraus, wie genau der ETF einen Index abbildet. Abweichungen rühren beispielsweise aus Han-

delskosten her, wenn das Portfolio an eine veränderte Indexzusammensetzung angepasst wird. Zudem verdienen die Gesamtkosten, Total Cost of Ownership (TCO) genannt, einen genaueren Blick. Eine Betrachtung der Kosten allein über die Total Expense Ratio (TER) greift zu kurz, denn unter anderem werden die einbehaltenen Swap-Gebühren teilweise nicht in der TER ausgewiesen. Zudem sind auch die Handelskosten miteinzubeziehen, die vor allem von der Liquidität abhängen. Zu guter Letzt können ETFs durch Wertpapierleihe auch Zusatzerträge erzielen. Diese Zusatzerträge, die von den einzelnen Emittenten unterschiedlich an das Fondsvermögen weitergegeben werden, sind für Investoren jedoch nur sinnvoll, wenn sie durch ein effizientes Risikomanagement abgesichert sind.

Fortgesetztes Marktwachstum durch Transparenz

Gelingt es, das breite Angebot an börsengehandelten Indexprodukten und die unterschiedlichen Strukturen für Anleger wieder klarer darzustellen, dürfte sich auch das dynamische Wachstum des Marktes fortsetzen. 2011 dürfte das weltweit in ETFs verwaltete Vermögen trotz des schwierigen Marktumfeldes um 10 bis 15% zugelegt haben. Eine eindeutige Klassifizierung der Produkte und mehr Transparenz bilden eine solide Basis für ein weiterhin dynamisches Wachstum.

*christian.gast@blackrock.com
www.blackrock.com / www.ishares.ch*

Schlüsselkriterien für die Auswahl von Exchange Traded Products (ETPs)

1. Struktur
2. Steuerbelastung
3. Performance
4. Total Cost of Ownership (TCO)
5. Handel und Bewertung
6. Wertpapierleihe