

## Exchange Traded Funds

# Die wichtigsten Kriterien und Kennzahlen zum Erfolg

**Der Markt mit Exchange Traded Funds (ETFs) wächst weltweit ungebremst. In einem Umfeld mit niedrigen Zinsen und einer hohen Volatilität an den Aktienmärkten tendieren die Anleger dazu, ihre Gelder breiter zu diversifizieren. Dieser Trend kommt den Indexfonds zugute, die anstelle von Einzeltiteln ein grosses Anlageuniversum umfassen. Niedrige Gebühren im Vergleich zu aktiv gemanagten Fonds machen Exchange Traded Funds aus Kostengründen zusätzlich attraktiv. ETF-Spezialist Thomas Merz zeigt im Interview, worauf zu achten ist.**

## Schweizer Versicherung: Welche Vorteile bieten Exchange Traded Funds?

**Thomas Merz:** Moderne Anlagestrategien setzen sich heute nicht mehr einfach aus einzelnen Titeln zusammen. Die Basis eines optimalen Portfolios bildet eine breite Diversifikation, genauer ausgedrückt, ein über alle relevanten Anlageklassen ausgewogenes, global diversifiziertes Portfolio. Hinzu kommt, dass eine professionelle Vermögensverwaltung eine hohe Flexibilität in der Vermögensaufteilung sowie Anlagen in liquide und transparente Instrumente voraussetzt. Der effiziente Einsatz von ETFs spielt dabei eine zentrale Rolle. Einerseits wird durch die Passivierung der Anlageinstrumente der Fokus auf die Allokation der Anlageklassen verstärkt und andererseits wird einer allfällig negativen Beeinflussung einer emotionalen Titelauswahl entgegengewirkt.

Für eine Umsetzung u.a. mit ETFs sprechen vor allem folgende Gründe: ETFs bilden die Wertentwicklung eines Marktes, respektive eines Index, passiv ab. Somit können Anleger mit nur einer Transaktion einen ganzen Korb von Wertpapieren erwerben und mit einem einzigen ETF in zahlreiche Märkte, Branchen oder Themen investieren. Dies ermöglicht eine breitere Risikostreuung. Zudem können ETFs täglich direkt an der Börse gehandelt werden und sie zählen zu den kostengünstigsten Anlageprodukten überhaupt. Da ETFs den Index eins zu eins widerspiegeln, ist die Preisbildung in hohem Masse transparent. Diese Vorteile haben sich immer mehr Anleger zu Nutzen gemacht und das in ETF verwaltete Vermögen ist über die letzten Jahre rasant angestiegen.

**An den globalen ETF-Märkten werden mehrere Tausend Produkte**



### Thomas Merz

Seine berufliche Karriere begann er in der Unternehmensberatung in der Finanzindustrie. Seit 2008 ist er als Head ETF Switzerland/Liechtenstein für das ETF Geschäft der Credit Suisse der Märkte Schweiz/Liechtenstein verantwortlich. Thomas Merz studierte Naturwissenschaften an der Universität Zürich. Nach seinem Abschluss in Zürich studierte er Volks- und Betriebswirtschaft an der Universität Basel. Er ist Autor diverser Artikel und Publikationen zum Thema Asset Allokation und Indexing/ETF und hat Lehraufträge an verschiedenen Hochschulen in der Schweiz.

## angeboten. Wie kann der Anleger die Übersicht behalten?

**Merz:** ETFs haben sich innerhalb weniger Jahre zur Königsklasse der Indexfonds entwickelt. Ende 2010 waren weltweit mehr als 2000 Produkte von über 100 Anbietern auf dem Markt und das verwaltete Vermögen in ETFs lag bei über 1000 Milliarden Euro. Für europäische Anleger bietet sich das gleiche Bild: Per Ende August standen 1273 ETFs zur Auswahl, die zusammengenommen ein verwaltetes Vermögen von knapp 200 Milliarden Euro darstellen.

Bei der stetig wachsenden Fülle von ETFs wird es für Anleger zunehmend schwieriger, den für sie geeigneten ETF zu finden. Dabei lediglich auf die Kosten – also die ausgewiesene Verwaltungsgebühr oder Gesamtkostenquote (TER) – zu fokussieren, greift zu kurz. Abhilfe schafft ein strukturierter Auswahlprozess, der bereits mit wenigen Kriterien eine zuverlässige Auswahlbasis ermöglicht.

## Was gilt es beim Kauf eines ETF zu beachten?

**Merz:** Zu Beginn des Selektionsprozesses steht der Entscheid, welches der richtige Index für die entsprechende Anlageidee ist. Manche Indizes werden etwa nach schwer nachvollziehbaren Kriterien berechnet. Grundsätzlich gilt, dass sich Anleger auf etablierte Indizes konzentrieren sollten, die möglichst breite Teile des Marktes oder einen Gesamtmarkt abdecken. Nach der Indexwahl gilt es zu analysieren, welcher ETF der unterschiedlichen Anbieter sich für das angepeilte Investment am besten eignet. Den einzig «richtigen» respektive «besten» ETF gibt es grundsätzlich nicht. Eine Auswahl setzt sich immer aus mehreren Bewertungen zusammen, die je nach Anlageziel, Indexzusammensetzung und Risikobereitschaft

des Investors unterschiedlich zu gewichten sind.

Die eigentliche ETF-Beurteilung sollte sich grundsätzlich aus den Teilbereichen Abbildungsgenauigkeit, Liquidität resp. Höhe der impliziten Handelskosten und Risiko-beurteilung zusammensetzen. Zur ersten Gruppe zählen die Kennzahlen relative Performance und Tracking Error, die sich auf der Basis der Nettoinventarwerte errechnen und ausschliesslich die Abbildungsgüte messen.

Eine weitere Kennzahl gibt Auskunft über die Liquidität respektive über die Höhe der impliziten Handelskosten. Beurteilt werden die effektiv an der Börse beobachtbaren Geld-Brief-Spannen (Avg. Spread). Eine letzte Beurteilung umfasst sämtliche Risikoaspekte, die mit der jeweiligen ETF-Investition in Verbindung stehen. Hierbei geht es um Informationen in Bezug auf die bei der Indexnachbildung eingegangenen Risiken, namentlich um Gegenparteirisiken aus der Swap-Replikation oder allfälligen Wertpapierleihegeschäften.

Zudem ist es lohnenswert sich ein genaues Bild darüber zu verschaffen, wie im Detail die Replikation bewerkstelligt wird. Ein gutes Indiz für eine transparente Indexnachbildung ist das Offenlegen der im ETF befindlichen Vermögenswerte einerseits, sowie eine klare Beschreibung, wie mit allfälligen Besicherungen im Zusammenhang mit Leihgeschäften und Swap-Kontrahenten verfahren wird. Denn je transparenter dargelegt ist, wie sich beispielsweise die eingegangenen Gegenparteirisiken quantifizieren, desto einfacher ist es für Anleger, die allfälligen Risiken schnell zu erfassen und korrekt einzuschätzen.

### Wie risikoreich ist das Investment in Exchange Traded Funds?

**Merz:** Wie bei anderen Anlageinstrumenten sollten Anleger auch bei ETFs genau verstehen, wie das Produkt aufgebaut ist. Hierzu gehört auch, dass sich Anleger bei synthetischen ETFs (swap-based ETFs) mit den darin enthaltenen Gegenparteirisiken vertraut machen. Die grösste Gefahr sehe ich darin, dass Anleger ihre ETF-Auswahl vornehmen, ohne sich bzgl. Struktur und Risiko Gedanken gemacht zu haben.

Eine fundierte ETF-Auswahl überprüft im Groben drei Aspekte: Abbildungsgüte, Liquidität und Risikoaspekte der Indexnachbildung. Ohne eine genaue Risikoanalyse in Bezug auf mögliche Gegenparteirisiken sollte keine ETF-Auswahl vorgenommen werden. Dabei wird vom Anleger jedoch

### Über Credit Suisse ETFs

Die Credit Suisse zählt zu den erfolgreichsten Anbietern von Exchange Traded Funds (ETFs). In der Schweiz ist sie seit vielen Jahren Marktführer, europaweit die Nummer 4. Seit mehr als 15 Jahren ist die Credit Suisse erfolgreich im passiven Anlagegeschäft tätig. Dabei liegt der Schwerpunkt auf physischen replizierten Strategien. Namhafte institutionelle sowie private Anleger im In- und Ausland vertrauen auf die langjährige Erfahrung und Kompetenz. Mit CS ETFs erhalten Investoren einen kostengünstigen Zugang zu allen wichtigen Anlagekategorien. Damit sind CS ETFs der Grundbaustein eines modernen risikodiversifizierten Portfolios. Weitere Informationen unter [www.csetf.com](http://www.csetf.com) oder [cs.etf@credit-suisse.com](mailto:cs.etf@credit-suisse.com).

Wissen im Bereich der Finanzderivate abverlangt. Falls dies nicht in genügend grossem Mass vorhanden ist, sollte allenfalls auf synthetische ETFs verzichtet werden. Für breite und sehr liquide Standardindizes können Anleger ohne Mühe auf physisch replizierte ETFs zugreifen, ohne sich über swap-basierte ETFs den Kopf zerbrechen zu müssen.

### Mit welchen Kosten muss der Anleger bei einem solchen Finanzinstrument rechnen?

**Merz:** Da ETFs Fonds darstellen, die Anleger ausschliesslich im Sekundärhandel kaufen oder verkaufen, entfallen die bei herkömmlichen Anlagefonds üblicherweise anfallenden Ausgabe- und Rücknahmeaufschläge beim ETF vollständig. An der Börse bezahlt der Anleger lediglich eine Börsenauftragsgebühr und einen sogenannten Spread (Handelsspanne zwischen Ankauf- und Verkaufspreis). Dieser ist nicht konstant, sondern hängt von der Liquidität der Basistitel ab; beim CS ETF (CH) on SMI liegt der Spread durchschnittlich bei ca. 0,04 Prozent. Die Schweizerische Effektenstempelabgabe von 0,075 Prozent würde beim Kauf dieses ETFs zusätzlich noch hinzukommen, denn ETFs werden als Effekten über die Börse gehandelt. In der Summe sind ETFs, wie das obige Beispiel zeigt eine sehr kosteneffiziente Variante, in einen ganzen Korb von Wertschriften zu investieren.

### Sind alle Exchange Traded Funds problemlos handelbar?

**Merz:** Immer wieder wird die Liquidität bei ETFs falsch verstanden oder dargestellt. Die ETF-Preise entstehen nicht direkt durch Angebot und Nachfrage, sondern sind in Verbindung mit der Liquidität des nachgebildeten Referenzindexes zu verstehen. Sie ist abhängig von den im Index enthaltenen Titeln und deren Liquidität. Zur Analyse sind Kenntnisse über die Handelbarkeit an der Börse und die Art und Weise der Positionsabsicherung (hedging) auf Seite des Market Makers nötig. Es müssen also die effektiv an der Börse beobachtbaren Geld-Brief-Spannen (durchschnittliche Spreads) beurteilt werden. Somit kann ein ETF problemlos gehandelt werden, obschon vielleicht erst wenig Umsatz über die Börse gelaufen ist. Ist der Markt der zugrundeliegenden Titel wenig liquide (oder ist der Markt geschlossen) oder gehen die Spreads der Indextitel auseinander (bei Stresssituationen an den Märkten), wird auch die Positionsabsicherung beim Market Maker schwieriger, sodass sich die Spreads etwas ausweiten können.

### Was gibt es aus Ihrer Sicht zu diesem Thema noch zu sagen?

**Merz:** Passive Anlagestrategien stellen eine interessante und vielversprechende Alternative zu aktiven Anlagemethoden dar. Der Grundgedanke ist die Abbildung der Wertentwicklung eines ganzen Marktes. Neben Indexfonds sind vor allem ETFs die Profiteure dieser Entwicklung. Die Produkte überzeugen, weil sie einfach, transparent und kostengünstig sind.

Die Credit Suisse ist dank ihrer langjährigen Erfahrung in der Replikation von passiven Anlagen Pionier auf diesem Gebiet. Seit 1994 hat sich die Credit Suisse grosses Wissen im Bereich der physischen Indexreplikation aufgebaut und hat seit Jahren in diesem Bereich die Marktführerschaft inne. Damit jedoch auch schwer zugängliche Märkte, wie bspw. chinesische Indizes wie der CSI 300 nachgebildet werden können, haben wir unser Replikationswissen auch auf die synthetische Replikationsmethode ausgeweitet. Die Credit Suisse beherrscht somit beide Replikationsmethoden auf höchstem Niveau. Eine eigentliche Präferenz für die eine oder die andere Methode besteht nicht, jedoch verfolgen wir den folgenden Grundsatz: liquide und einfach zugängliche Indizes werden mittels der physischen Methode repliziert. Wo dies aufgrund von Kostenaspekten für den Kunden wenig Sinn macht, wenden wir die synthetische Replikationsmethode an. ▣