

21.11.2017 – 09:17 MÄRKTE / DERIVATE

Wenn passive Instrumente aktiv werden

PETER ROHNER



Auch an der Schweizer Börse SIX können aktiv gemanagte ETF gehandelt werden. (Iris C. Ritter/FuW)

Die neuste Innovation der Finanzbranche sind aktive ETF. Was steckt dahinter, und haben die Produkte überhaupt noch etwas mit dem Grundgedanken der ETF zu tun?

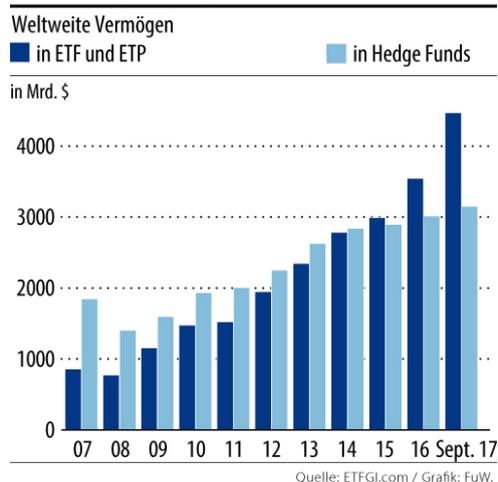
Kotierte Fonds, besser bekannt als ETF, sind die erfolgreichste Finanzinnovation der letzten Jahre. Was 1990 in Toronto als kleine passive Revolution begann, hat sich zu einer Milliardenindustrie entwickelt. Über 4,5 Bio. \$ werden weltweit in Exchange Traded Funds (ETF) und anderen Exchange Traded Products (ETP) verwaltet, 1,5 Bio. \$ mehr als von allen Hedge Funds zusammen.

Längst geht es nicht mehr nur darum, bekannte Indizes wie den S&P 500 oder den Swiss Performance Index (SPI) kostengünstig nachzubilden. Ob Nebenwerte, Schwellenländerbonds oder Goldminen, es gibt kaum ein Markt, in den Anleger heutzutage nicht mit einem passenden ETF investieren können.

Jederzeit handelbar

Dabei eine immer wichtigere Rolle spielen auch Indizes, die nicht nach Marktkapitalisierung zusammengesetzt sind, sondern gewisse Merkmale wie geringe Schwankungsbreite (Low Volatility), hohe Dividenden, Value oder Qualität besonders berücksichtigen. Diese Sorte von Indizes und ETF werden unter dem Marketingbegriff Smart Beta zusammengefasst. Auch Faktor- oder Style-ETF sind verbreitete Bezeichnungen dafür.

1 ETF hängen Hedge Funds ab



Was man über ETF wissen muss

Exchange Traded Funds sind Anlagefonds, die in einen Korb von Wertpapieren investieren. Sie sind kotiert und können wie Aktien jederzeit während der Börsenzeiten gehandelt werden. Die meisten ETF sind passive Instrumente. Sie bilden den Index nur nach und versuchen ihn nicht zu schlagen. Die Gebühren sind deshalb in der Regel deutlich niedriger als bei aktiven Anlagefonds.

Physisch replizierte ETF kaufen die Indextitel direkt. Wenn bei sehr breit gestreuten Indizes nur die liquidesten und wichtigsten Titel gekauft werden, spricht man von Nachbildung durch Sampling. Bei der synthetischen Replikationsmethode wird der Index über ein Swap-Geschäft nachgebildet, wodurch der ETF gegen eine Gebühr die Indexrendite inklusive Dividendenzahlung erhält. Als Sicherheit gelten die in einen Wertpapierkorb investierten Anlagegelder.

Indizes und ETF, die nicht gemäss Marktkapitalisierung konstruiert werden, sind unter dem Marketingbegriff Smart Beta zusammengefasst.

Der letzte Schrei der ETF-Branche sind nun sogenannte aktive ETF. Das sind Zwitterwesen zwischen Fonds und ETF. Sie werden wie Anlagefonds aktiv bewirtschaftet, mit dem Ziel, einen Index zu schlagen. Entsprechend sind die Gebühren höher als bei passiven Instrumenten.

Von der ursprünglichen Idee, das passive Anlegen allen zugänglich zu machen, ist nicht mehr viel übrig. Die einzige Gemeinsamkeit zu herkömmlichen ETF ist die Verpackung als Exchange Traded Fund. Das heisst, sie sind ebenfalls jederzeit an der Börse handelbar und zur vollen Transparenz über die Positionen verpflichtet. Es gibt aktive ETF, die versuchen, einfach einen bestehenden Anlagefonds nachzubilden oder die Strategie eines Investmentgurus zu kopieren.

Die grössten Anbieter von aktiven ETF sind Pimco, Vanguard, First Trust, State Street mit SPDR und Invesco mit PowerShares. Zusammen verwalten sie 70% der in aktiven ETF angelegten Gelder. Es handelt sich meist um Anleihenprodukte.

An der Schweizer Börse SIX werden zwölf ETF mit aktivem Managementstil aufgeführt: fünf Anleihen-ETF von Pimco, vier Aktien-Faktoren-ETF von Vanguard und zwei Misch-ETF der UBS .

Andreas Homberger, Research-Chef von Hinder Asset Management, sieht den Sinn und Nutzen von solchen aktiven ETF nicht: «Es bringt wenig, einen aktiven Fonds intraday handeln zu können, was ja genau der Hauptvorteil der ETF-Struktur ist.» Die Idee eines aktiven Fonds sei ja schliesslich, dass er über eine längere Zeit seine Fähigkeit ausspielen und eine Outperformance erzielen kann. Dass solche Produkte lanciert werden, hat laut Homberger mit dem allgemeinen ETF-Boom zu tun. «Ob die Produkte sinnvoll sind, ist nicht das Schlüsselkriterium. Hauptsache es steht ETF drauf.» Das Ganze erinnere ihn ein wenig an die frühen Nullerjahre, als viele Produkte mit dem Marketingbegriff Absolute Return beworben wurden.

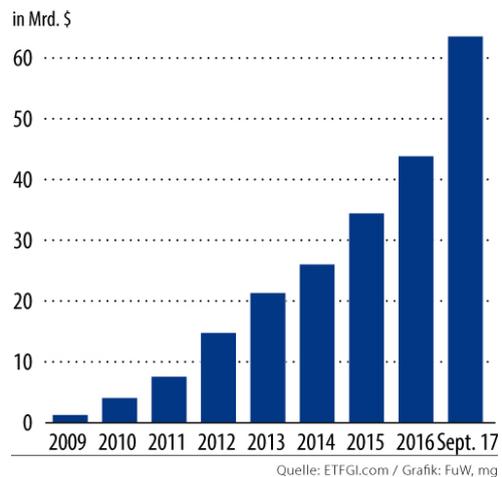
Grenzen sind fliegend

Mit 60 Mrd. \$ Vermögen sind aktive ETF noch eine vernachlässigbare Grösse im 4,5 Bio. \$ schweren ETF-Markt. Doch das Wachstum ist enorm: Global sind gemäss dem ETF-Spezialisten ETFIGI dieses Jahr bereits 21 Mrd. \$ in aktive ETF geflossen.

Und wenn man auch noch einen Teil der regelbasierten Faktor- und Style-ETF dazu zählt, ist das Verhältnis zum passiven Teil schon nicht mehr so klein. Die Trennlinie zwischen aktiven und passiven Instrumenten ist nicht in Stein gemeisselt. Es gibt auch gute Gründe, den ganzen Smart-Beta-Bereich auch als aktiven Ansatz zu bezeichnen. «Für mich ist alles aktiv, was nicht strikt nach

Marktkapitalisierung angelegt wird, auch wenn dabei ein speziell kreierter Index repliziert wird», sagt Homberger. Entscheidend sei doch, dass jemand – hier der Indexanbieter –, aktiv entschieden habe, vom Gesamtmarkt abzuweichen. «Ob das regelbasiert umgesetzt wird oder als ETF-Version eines aktiv gemanagten Fonds ist dabei einerlei.»

2 Weltweite Vermögen in aktiven ETF



3 ETF-Zuflüsse nach Kategorie

