

Was ist ein ETF (Exchange Traded Fund)?

Überall in den Medien wird von ETFs gesprochen und geschrieben. Sie werden als eine günstige Möglichkeit zum Investieren angepriesen, da diese Anlagevehikel passiv gemanagt sind. Sprich, es gibt keinen teuren Fondsverwalter, welcher die Anlagen nach bestimmten Kriterien auswählt. Ein ETF bildet einen bestimmten Index wie zum Beispiel den SMI (Swiss Market Index) nach und dank der tiefen Kosten, müsste daher die Rendite tendenziell besser sein als bei aktiv gemanagten Fonds. Aber wie genau funktioniert ein ETF?

Wie immer ist es ein wenig komplizierter, als es auf den ersten Blick den Anschein macht. Dazu muss man wissen, dass es bei ETFs drei Methoden gibt, einen Index nachzubilden.



Physische Replikation

Hierbei wird der Index vollständig nachgebildet. Wenn also ein ETF zum Beispiel den SMI nachbauen möchte, dann werden die entsprechenden 20 Titel in der vom Index vorgegebenen Gewichtung gekauft und gehalten. Ändert sich die Gewichtung im Index oder wird ein Unternehmen ausgetauscht, muss der ETF dies ebenfalls anpassen. Die Rendite des Investors sollte sehr nahe am Verlauf des Index abzüglich der Fondskosten liegen.

Sampling oder Stichprobenverfahren

Je mehr Titel in einem Index vertreten sind, umso schwieriger wird die vollständige physische Replikation dieses Index. Der vielbeachtete Index S&P 500 (enthält die 500 grössten börsenkotierten Unternehmen in den USA) oder globale Indizes (enthalten zum Teil über 1'000 Aktien) sind nach diesem vorgängig beschriebenen Verfahren nicht effizient abzubilden. In solchen Indizes haben viele Titel weniger als 0.1 % Gewicht und so sind die Kauf- und Verkaufskosten kaum vertretbar. Daher wird bei solchen Indizes oftmals ein Stichprobenverfahren angewendet. Der ETF investiert also nur in eine Teilmenge des Index. So wird in die wichtigsten Werte, in der Regel die Werte mit der höchsten Gewichtung, investiert. Illiquide oder sehr kleine Titel werden ausgeschlossen.

Synthetische Replikation

Hierbei geht ein ETF ein Tauschgeschäft mit einem anderen Finanzinstitut, oftmals einer Investmentbank, ein. Der Investor möchte zum Beispiel in Rohstoffe investieren. Der ETF ist jedoch in andere Titel investiert und besitzt somit keine Rohstoffanlagen. Das andere Finanzinstitut ist dafür im Besitz der gewünschten Rohstoffe. Mit einem Swap-Geschäft (Tauschgeschäft) wird nun die Rendite der jeweiligen Portfolios untereinander ausgetauscht. So bekommt der Investor die Rendite der gewünschten Rohstoffe, obwohl er eigentlich gar nicht darin investiert ist.

Da der Wert der beiden Portfolios infolge unterschiedlicher Wertentwicklung auseinanderdriften kann, besteht eine gesetzliche Ausgleichspflicht. Somit weist diese Replikationsvariante ein gewisses Gegenparteirisiko aus. Trotz der tiefen Transparenz dieser Replikationsart wird diese insbesondere bei illiquiden Märkten wie zum Beispiel im Rohstoffbereich häufig angewendet.

Was gilt es weiter zu beachten?

Viele physisch replizierte ETFs betreiben das Wertschriftenleihgeschäft. Dabei leiht der ETF einer anderen Partei die Indextitel gegen eine Gebühr aus. Obwohl die andere Partei Sicherheiten stellen muss, besteht trotzdem die Gefahr, dass die leihende Partei die Titel nicht mehr zurückgeben kann. Der Investor kann damit eine Zusatzrendite erwirtschaften, geht dabei aber ein gewisses Risiko ein. Allerdings muss gesagt werden, dass auch viele aktiv gemanagte Fonds dieses Leihgeschäft betreiben.

In einem Aktienindex wie beispielsweise beim SMI sind die grössten vertretenen Einzeltitel aus Finanzsicht qualitativ überdurchschnittlich (zum Beispiel Roche, Nestlé, usw.). Qualitativ schlechtere Firmen mit höherem Risiko werden von den Marktteilnehmern tiefer bewertet und somit im Index tiefer gewichtet. Bei einem ETF auf einen Obligationenindex ist dies gerade umgekehrt. Die tendenziell hoch verschuldeten Unternehmen sind im Index in der Regel deutlich stärker vertreten als Firmen mit wenig hoher Verschuldung. Firmen, welche gar keine Verschuldung ausweisen, fehlen in solchen Indizes. Bei Direktanlagen in Obligationen kann eine solche Antiselektion vermieden werden, bei einem ETF jedoch nicht.

Die Auswahl des Fondsdomizils kann ebenfalls wichtig sein, denn Quellensteuern können bei einem ungünstigen Fondsdomizil Einfluss auf die Rendite haben. Auch der Zeitpunkt des Kaufs eines ETFs gilt es zu beachten. Denn zwischen Kauf- und Verkaufspreis besteht eine Spanne (Spread). Dieser schwankt über den Tag hinweg. Zudem sind bei den ausgewiesenen TER-Kosten die Transaktionsgebühren nicht enthalten. Auch das kann einen Einfluss auf den Kurs eines ETFs haben.

Unsere Empfehlung

Nichtsdestotrotz sind ETFs eine sehr effiziente und spannende Möglichkeit in Märkte zu investieren. Möchte man dies selbst machen, sollte man sich vorher gründlich über diese Anlageklasse informieren. In unseren Depots versuchen wir mit Direktanlagen in Aktien und Obligationen zu arbeiten und nur dort, wo dies nicht effizient machbar ist, setzen wir ETFs ein.

FMH Services (Insurance)
Roth Gyax & Partner AG*
Moosstrasse 2
3073 Gümligen
Telefon 031 959 50 00
mail@fmhinsurance.ch
www.fmhinsurance.ch

*Die Roth Gyax & Partner AG ist ein von der FMH Services Genossenschaft empfohlenes, rechtlich und wirtschaftlich selbstständiges Beratungsunternehmen.