

Renditevergleich von ETFs auf den Swiss Market Index (SMI)

Die von der Finanzpresse publizierten Fondsranglisten mit den jeweils besten historischen Performancezahlen stoßen immer auf ein großes Anlegerinteresse. Für viele Anleger ist die Performance eines Fonds in der Vergangenheit oft das wichtigste Kauf- oder Verkaufsargument.

Während bei der Auswahl aktiv gemanagter Fonds die vergangene Performance meistens stark gewichtet wird, beachten die meisten Anleger dieses Kriterium bei der Selektion von Exchange Traded Funds (ETFs) praktisch nicht. Bei börsengehandelten Indexfonds scheinen Beurteilungskriterien wie die Höhe der Verwaltungsgebühren, die Total Expense Ratio (TER), der Tracking Error oder die sogenannte Replikationsmethode eine viel größere Rolle zu spielen. Die meisten ETF-Anleger gehen davon aus, dass ETFs ihren Vergleichsindex genau abbilden und die Abweichung vom Index lediglich durch die Kosten des ETFs verursacht wird. Dies dürfte der Hauptgrund sein, warum es bis heute kaum Analysen über die historischen Renditen von ETFs gibt. Hinder Asset Management hat am Beispiel der SMI-ETFs (Schweizer Aktienindex) untersucht, ob An-

leger tatsächlich bei der ETF-Selektion auf die Analyse der vergangenen Performance verzichten sollten oder ob die historischen Renditezahlen nicht doch als wichtiges Beurteilungskriterium in den Selektionsprozess einfließen sollten. Die exakte Performanceanalyse ist sehr aufwendig und zeitintensiv. Deshalb haben sich die Spezialisten von Hinder Asset Management auf die fünf ETFs beschränkt, die den Swiss Market Index (SMI) abbilden (siehe Tabelle unten).

Niedrige TER = gute Performance?

Viele ETF-Anleger fokussieren sich bei ihrer Analyse sehr stark auf die Verwaltungsgebühren sowie die Total Expense Ratio (TER) der ETFs. Unter den ETFs auf den SMI weisen die zwei Swap-basierten Produkte von ComStage und db x-trackers mit

0,25 Prozent bzw. 0,30 Prozent die tiefste TER auf. Aber erzielen nun diese zwei „günstigsten“ ETFs auch tatsächlich die beste Performance?

Auf alle Details achten

Bei der Analyse der historischen Rendite müssen diverse Punkte beachtet werden, um die Renditezahlen auch wirklich miteinander vergleichen zu können. Während z.B. der ComStage ETF keine Ausschüttungen vornimmt, also die Erträge im Fonds thesauriert, schütten die anderen ein- oder mehrmals im Jahr Erträge aus. Bei Performancevergleichen ist es deshalb notwendig, die Dividendenzahlungen immer exakt zum Ausschüttungsdatum wieder in den Indexfonds zu investieren. Für jeden ausschüttenden ETF müssen deshalb alle im Zusammenhang mit der Dividendenzahlung relevanten Informationen

Performancevergleich SMI-ETFs

Die Tabelle zeigt die Performanceabweichungen zum SMI Total Return Index. Die roten Zahlen drücken die Abweichung gegenüber dem SMI Index aus. Grün markierte Felder zeigen den ETF mit der geringsten Abweichung, orange markierte Felder zeigen den ETF mit der grössten Abweichung zum Index an.

Name	ETF Auflage	TER	Replikationsmethode	2010	2009	2008	2008 – 2010
SMI Total Return Index	-	-	-	1,21 %	22,09 %	-32,77 %	- 16,93 %
CS ETF (CH) on SMI	15.03.2001	0,386 %	physisch	0,80 %	21,60 %	- 33,05%	- 17,94 %
				- 0,41 %	- 0,49 %	- 0,28 %	- 1,01 %
UBS ETF SMI	05.12.2003	0,350 %	physisch	0,88 %	21,64 %	- 32,89 %	- 17,66 %
				- 0,33 %	- 0,45 %	- 0,12 %	- 0,72 %
db x-trackers - SMI ETF	14.05.2007	0,300 %	Swap	- 0,04 %	21,74 %	- 34,62 %	- 20,43 %
				- 1,25 %	- 0,35 %	- 1,85 %	- 3,50 %
iShares SMI (DE)	29.08.2001	0,520 %	physisch	0,43 %	20,57 %	- 33,55 %	- 19,54 %
				- 0,78 %	- 1,52 %	- 0,78 %	- 2,61 %
ComStage ETF SMI	04.11.2009	0,250 %	Swap	0,41 %	-	-	-
				- 0,80 %	-	-	-

Quelle: Hinder Asset Management. Berechnungsbasis: NAV ETF-Anbieter, Dividenden am Ausschüttungsdatum reinvestiert.



Hinder Asset Management

Hinder Asset Management ist eine unabhängige Schweizer Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in Zürich. Sie wurde im Januar 2007 vom Geschäftsinhaber und CEO Dr. Alex Hinder gegründet. Er ist seit fast 30 Jahren in verschiedenen Funktionen, Verantwortungsbereichen und Führungsstufen im Finanzbereich tätig.

(ex-Datum, Ausschüttungsbetrag) bekannt sein, damit eine korrekte Performanceberechnung durchgeführt werden kann. Ein weiteres Problem ist die Kursbasis für die Performanceberechnung. Bei den traditionellen Anlagefonds wird täglich ein sogenannter Nettoinventarwert (NAV) des Fonds publiziert. Da ETFs jedoch an der Börse gehandelt werden, stehen bei ihnen neben dem NAV auch die Börsenkurse zur Performanceberechnung zur Verfügung. Welche historischen Zeitreihen sollen nun zur Performanceberechnung verwendet werden?

Da an der Börse kurzfristig Angebot und Nachfrage für die Preisbildung wichtig sind, entspricht der Börsenkurs eines ETFs nicht immer exakt dem inneren Wert des Fonds. Besonders gegen Börsenschluss kann es vorkommen, dass größere Kauf- oder Verkaufsaufträge in einem ETF zu Abweichungen des Fonds vom inneren Kurswert führen. In sehr volatilen Börsenphasen können diese Abweichungen sehr stark ansteigen: Anfang 2009 erreichten diese Kursabweichungen während sehr hektischen Marktphasen über 4 Prozent. Selbst bei sehr liquiden ETFs können in extremen Marktphasen teilweise erhebliche Abweichungen vom NAV beobachtet werden. Bei weniger liquiden und selten gehandelten ETFs ist die Verwendung von Börsenkursen zusätzlich problematisch, da die Schlusskurse häufig verzerrt sind. Es ist deshalb notwendig, dass man sich bei der Performanceberechnung auf die NAV-Zahlen abstützt und nicht auf die Kursnotierungen der ETFs an der Börse. Da das Datenmaterial der Informationsplattformen (Bloomberg, Reuters) leider fehlerbehaftet ist, wurden für die Analysen die NAV-Zahlen der verschiedenen ETF-Anbieter verwendet.

Deutliche Unterschiede

In der Tabelle haben wir nun die tatsächliche Performance der fünf ETFs auf den SMI basierend auf deren NAV-Zahlen und unter Berücksichtigung der Dividendenausschüttungen für verschiedene Perioden zu-

sammengestellt. Wir vergleichen diese mit der Rendite des SMI Total Return Index. Die ausgewiesenen Performancezahlen basieren auf Berechnungen der Hinder Asset Management und widerspiegeln genau die effektiv erzielten Renditen der einzelnen Fonds.

Im Jahr 2010 verzeichnete der SMI inklusive Dividenden eine Rendite von 1,21 Prozent. Der beste ETF (UBS-ETF SMI) stieg um 0,88 Prozent, lag also 33 Basispunkte hinter dem Index zurück. Der schlechteste ETF (db x-trackers – SMI ETF) verzeichnete 2010 sogar eine Minusperformance von 0,04 Prozent, verfehlte also den Index um 125 Basispunkte. Damit betrug der Performanceunterschied zwischen dem besten und dem schlechtesten ETF im Jahr 2010 knapp 1 Prozentpunkt.

Die Auswertungen für die Jahre 2009 und 2008 zeigen noch größere Unterschiede zwischen dem jeweils besten und schlechtesten ETF. Der große Renditeunterschied im Jahr 2010 ist also nicht auf einen einmaligen Ausreißer zurückzuführen. In der Tabelle sind die Performancezahlen für die Periode von 2008 bis 2010 aufgeführt: Während der SMI Total Return Index in diesen drei Jahren 16,93 Prozent verlor, verzeichnete der UBS ETF SMI als bester ETF eine Negativperformance von 17,66 Prozent, gefolgt vom CS ETF mit 17,94 Prozent. Mit Abstand am schlechtesten schneidet der kostengünstigste ETF von db x-trackers ab, mit einer negativen Performance von über 20 Prozent, dicht gefolgt von der Performance des iShares-ETFs.

Fazit:

Welche Schlussfolgerungen können nun aus dieser ETF-Performanceanalyse gezogen werden?

- Im ETF-Bereich spielten bis jetzt historische Renditeanalysen praktisch keine Rolle. Die Anleger fokussieren meistens auf andere Kriterien wie Tracking Error oder Verwaltungsgebühren.

- Für die Performanceanalyse der börsengehandelten ETFs sollten die Nettoinventarwerte (NAV) der einzelnen Fondsanbieter verwendet werden und nicht die Börsenkurse. Die Dividendenausschüttungen der ETFs müssen in den Berechnungen korrekt berücksichtigt werden.
- Die Performanceunterschiede zwischen den verschiedenen SMI-ETFs sind substanziell und größer als erwartet. Die großen, liquiden ETFs weisen deutlich bessere Renditezahlen auf als kleinere, illiquide Produkte.
- Der „kostengünstigste“ ETF ist nicht zwangsläufig der ETF mit der besten Rendite. Obwohl die Swap-basierten ETFs auf den SMI die tiefsten Verwaltungsgebühren aufweisen, sind die Performancezahlen der voll replizierenden ETFs markant besser.

In den kommenden Ausgaben werden wir weitere Performancevergleiche, die für deutsche Anleger von großem Interesse sind, vorstellen.