

# Das Angebot an ETF in der Schweiz wird breiter

Der hiesige ETF-Markt ist klein und dynamisch. Er sollte weiterhin zweistellig wachsen.

ANDREAS HOMBERGER

Der schweizerische Markt für börsengehandelte Fonds (Exchange Traded Funds, ETF) wächst kontinuierlich. Anfang Jahr wurde die Marke von 1000 an der SIX Swiss Exchange registrierten ETF erstmals überschritten. Dennoch liegt ihr Marktanteil am gesamten Fondsmarkt noch immer unter 10%.

Nach unserer Schätzung dürfte der Markt für börsengehandelte Indexfonds auch in den nächsten Jahren mit rund 20% pro Jahr wachsen. Er ist sehr fragmentiert, mit einer durchschnittlichen Fondsgrösse von etwa 67 Mio. Fr. Einige kleinere Fonds werden schliessen oder mit anderen Fonds zusammengelegt. Auf der Anbieterseite ist der Markt hingegen stark konzentriert und wird von weniger als zehn Anbietern dominiert. Die Analyse umfasst die ETF, welche an der Schweizer Börse kotiert sind.

Das Handelsvolumen aller ETF an der SIX betrug 2014 etwas mehr als 90 Mrd. Fr. und liegt damit leicht unter dem Allzeithoch von gut 100 Mrd. im Jahr 2011 (vgl. Grafik 1). Zum Vergleich: Der Gesamtumsatz aller Schweizer Aktien lag 2014 rund neunmal höher bei 834 Mrd. Fr. Besonders gross war das ETF-Wachstum in den Jahren 2007 bis 2011. Danach haben die Anzahl Fonds und das Handelsvolumen nicht mehr so markant zugelegt.

Man darf sich von dieser Entwicklung aber nicht täuschen lassen. Auch bei Aktien ist das Handelsvolumen in den letzten Jahren tendenziell leicht gesunken, sodass es sich nicht um eine ETF-spezifische Entwicklung handelt. Dass es netto nicht mehr neue Fonds gibt, liegt daran, dass eine erste Konsolidierungswelle bei kleineren Fonds eingesetzt hat und dass die Palette von ETF bereits sehr gross ist.

## Ein Bruchteil aller Fonds

Mit einem investierten Vermögen von etwa 67 Mrd. Fr. (Stand Ende 2014) ist der Schweizer ETF-Markt im Vergleich zum gesamten inländischen Fondsmarkt, der ein Volumen von rund 860 Mrd. Fr. aufweist, nach wie vor vergleichsweise klein. Ende 2014 waren also weniger als 8% des gesamten Schweizer Fondsvermögens in ETF investiert. 2009 lag der Anteil noch bei 5%. Die weltweit grössten passiven Fonds – der SPDR auf den S&P-500-Index und der Vanguard Total US Stock Market Indexfonds – sind mit 148 Mrd. bzw. 330 Mrd. \$ allein jeweils deutlich grösser als der gesamte schweizerische ETF-Markt.

Weltweit verzeichneten börsengehandelte passive Anlagen im Jahr 2014 einen Zustrom von rund 270 Mrd. \$. Der Nettozufluss der in der Schweiz domizilierten ETF betrug vergangenes Jahr nur 12 Mrd. Fr.

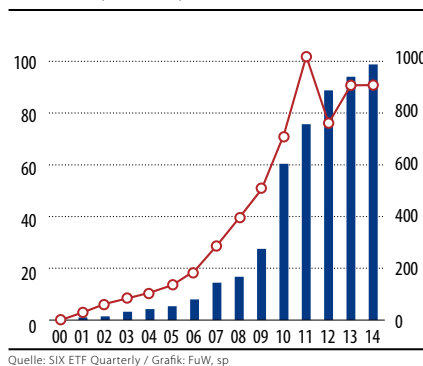
Der ETF-Markt wächst allerdings deutlich schneller als der gesamte Fondsmarkt. Von 2009 bis 2014 haben sich die Schweizer ETF von rund 35 Mrd. auf 67,3 Mrd. Fr. fast verdoppelt (vgl. Grafik 2). Im selben Zeitraum stieg der gesamte hiesige Fondsmarkt inklusive ETF lediglich um rund ein Viertel auf 864 Mrd. Fr. Die Wachstumsraten des ETF-Marktes bewegen sich in den letzten Jahren immer zwischen 15 und 30%. Lediglich 2013 hat das Gesamtvolumen leicht abgenommen.

## Kleine ETF verschwinden

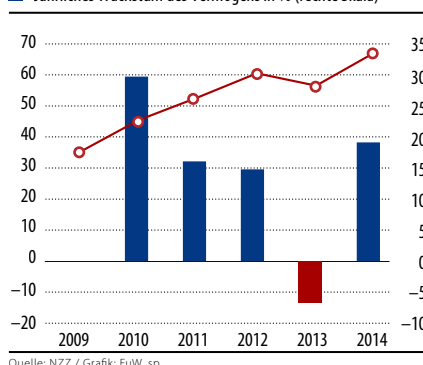
Aktuell der vermögensstärkste ETF auf dem Schweizer Markt ist der iShares SMI mit einem Gesamtvermögen von 3,5 Mrd. Fr. Nummer zwei ist der ZKB Gold-ETF mit einem Volumen von rund 2,5 Mrd. Fr. Zieht man angesichts der durchschnittlichen Fondsgrösse von 67 Mio. Fr. in Betracht, dass einige Fonds sehr gross sind, wird ersichtlich, dass der Markt recht fragmentiert ist und viele Fonds unter der kritischen Grösse von rund 50 Mio. liegen. Eine erste Konsolidierungswelle hat begonnen, und weitere werden folgen.

An der SIX werden derzeit ETF von 18 Anbietern gehandelt. Gemessen an der Anzahl ist UBS mit 214 ETF der grösste Anbieter (vgl. Tabelle). Trotz der verhältnismässig grossen Anzahl von Anbietern

Anzahl ETF und Umsatz



ETF-Vermögen und Wachstum



Anzahl ETF pro Anlageklasse

Anlageklasse	Anzahl ETF	Prozentanteil
Aktien Industrieländer	283	28,6
Obligationen	198	20,0
Aktien diverse Stile	191	19,3
Aktien Schwellenländer	130	13,2
Rohstoffe	89	9,0
Aktien Themen	73	7,4
Funds	10	1,0
Geldmarkt	7	0,7
Volatilität	7	0,7
<b>Total</b>	<b>988</b>	<b>100</b>

Anzahl ETF pro Anbieter

Name	Anzahl ETF	Prozentanteil
UBS-ETF	214	21,7
ComStage	178	18,0
iShares	165	16,7
Lyxor	79	8,0
DB X-Trackers	74	7,5
Amundi	58	5,9
SPDR	50	5,1
Julius Bär	43	4,4
Source	36	3,6
HSBC	28	2,8
ZKB	14	1,4
Ossiam	11	1,1
Powershares	10	1,0
RBS	9	0,9
Vanguard	9	0,9
Raiffeisen	5	0,5
ETF Securities	4	0,4
EasyETF	1	0,1
<b>Total</b>	<b>988</b>	<b>100</b>

ist der Markt sehr konzentriert. Die drei grössten Anbieter UBS, ComStage und iShares haben zusammen einen Marktanteil von gut 55%. Danach folgen Lyxor und Deutsche Bank (db x-trackers). Die kleinsten neun Anbieter erreichen zusammen einen Marktanteil von knapp 10%.

Die grossen Anbieter sind auch die grössten Market Maker, die im Handel Geld- und Briefkurse stellen. An der Spitze liegt allerdings erstaunlicherweise die Commerzbank. Sie stellt Preise für immerhin mehr als 550 Fonds. Der höchste Umsatz wird mit Fonds von iShares (Black-Rock) erzielt. Die Geld-Brief-Spannen sind inzwischen in den meisten Fällen sehr tief und liegen bei etwa 0,1%.

Dominiert ist der Markt von Aktien-ETF (vgl. Tabelle): Gemessen an der Anzahl beziehen sich fast 70% aller ETF auf Aktien. Danach folgen Obligationen mit einem Marktanteil von etwa 20% und Rohstoffe (inkl. Gold) mit 9%. Die restlichen Kategorien sind vernachlässigbar.

## Indexfonds als Alternative

In der Schweiz gibt es einen grossen Markt für Indexfonds, der von der breiten Öffentlichkeit jedoch kaum wahrgenommen wird. Das liegt daran, dass diese Fonds fast ausschliesslich institutionellen Anlegern

vorbehalten sind. Seit einiger Zeit ist es aber auch für Privatpersonen möglich, in diese Fonds zu investieren, sofern sie ein Verwaltungsmandat mit einem Vermögensverwalter oder einer Bank abgeschlossen haben.

Indexfonds haben gegenüber ETF einige Vorteile. Da sie in der Regel Fonds schweizerischen Rechts sind und man sie aus Emission kauft, entfällt der im Vergleich zu den jährlichen Gebühren happige Stempel von 0,15%. Da diese Fonds nicht an der Börse gekauft werden, fallen auch die Kosten der Geld-Brief-Spanne weg. Dafür verlangen einige Fonds aber Kosten für den Ein- oder Ausstieg zum Schutz der bereits investierten Anleger (sog. Verwässerungsschutz). Sie liegen auf einem ähnlich hohen Niveau wie die Geld-Brief-Spanne von ETF. Eine weitere attraktive Eigenschaft der Indexfonds ist, dass aufgrund der Anlegerstruktur weniger Zu- und Abflüsse zu verzeichnen sind und so weniger Transaktionen innerhalb der Fonds notwendig sind. Die grössten Anbieter sind die Credit Suisse, die Zürcher Kantonalbank und die UBS.

## Trends für das Jahr 2015

Das Jahr 2015 wird weitere Fortschritte im dynamischen ETF-Markt bringen. Wir sehen folgende fünf Trends: Neue Fonds mit Währungsabsicherung, eine breitere Palette von Obligationen-ETF, wachsende Konkurrenz durch Indexfonds, die Erschliessung neuer Marktsegmente wie Alternative Beta, und die Konsolidierung von kleinen, nicht rentablen Fonds. Die Preise werden 2015 vermutlich nur leicht sinken, da sie in den letzten Jahren bereits deutlich reduziert wurden.

Im vergangenen Jahr wurden bereits einige Fonds mit Währungsabsicherung lanciert. Für die grossen Aktienmärkte gibt es dazu inzwischen ein interessantes Angebot. Da die Währungsabsicherung bei Obligationen noch weit wichtiger ist, hat sich erfreulicherweise auch ein kleiner Markt von währungsgesicherten Obligationen-ETF etabliert. Hier besteht aber noch viel Nachholpotenzial.

Obligationen-ETF bildeten bis vor Kurzem fast ausschliesslich Staatsanleihen ab. Angesichts der tiefen Zinsen sowie der hohen Staatsschulden sind andere Marktsegmente in den Blickpunkt geraten. Inzwischen findet der Anleger eine grosse Auswahl interessanter Obligationen-ETF sowohl auf qualitativ hochwertige Unternehmensanleihen als auch auf mit höherem Risiko behaftete Bonds im Hochzinssegment (High Yield).

Stiefmütterlich sieht es bei anderen Segmenten aus, etwa bei Wandelanleihen, inflationsindexierten Anleihen oder versicherungsbasierten Obligationen (Insurance Linked Securities). Inwieweit hier ein Markt entstehen wird, ist ungewiss, da sich die Indizes gar nicht oder nur mit hohem Aufwand nachbilden lassen.

Alternative Beta, Faktor-ETF und ähnliche Begriffe finden sich vermehrt bei den kotierten Indexanlagen. Die Anbieter solcher Strategien haben bemerkt, dass ein attraktiver Absatzkanal entstanden ist. Dieses Marktsegment wird 2015 weiter wachsen. Der Anleger sollte sich aber bewusst sein, dass es sich bei diesen Produkten nicht um klassische Indexanlagen handelt, sondern dass immer eine gewisse Wette implizit enthalten ist. Je nach Marktentwicklung kann die Performance deutlich vom Marktindex abweichen.

Der ETF-Markt in der Schweiz ist noch klein, dafür aber recht dynamisch. Der Markt dürfte auch in den nächsten Jahren zweistellige Wachstumsraten verzeichnen. Trotzdem wird auch in fünf Jahren das Potenzial noch lange nicht ausgeschöpft sein. Für den Privatanleger versprechen die nächsten Jahre eine Reihe von positiven Entwicklungen. Die Preise werden noch etwas fallen, und das Angebot wird sich deutlich verbreitern, sodass praktisch alle wichtigen Marktsegmente mittels ETF abgedeckt werden können.

Andreas Homberger ist Leiter Research von Hinder Asset Management.

## Lieber Anleger

Die Volatilität beeinflusst strukturierte Produkte, der Handel mit ihr ist heikel.

Ein Unterbruch im Börsenhandel ist meist kein gutes Zeichen. Gleich mehrmals gestoppt wurde am Dienstag in Chicago der Kauf und Verkauf zweier beliebter börsengehandelter Notes, die sich auf die Volatilität von US-Aktien beziehen. Grund dafür waren aussergewöhnlich heftige Kursausschläge, mehr wollte die Börse NYSE Arca vorerst nicht dazu sagen; der Fall werde untersucht.

Der Handel mit Volatilität ist eine heikle Sache. Erfreulich ist, dass solche Exchange Traded Notes (ETN) existieren – im Grunde genommen sind dies strukturierte Produkte, auch wenn ihr Kürzel dem der ETF ähnelt. Solche Anlageinstrumente erschliessen die Volatilität als Basiswert auch für Privatanleger.

Und diese machen regen Gebrauch davon. Das Zertifikat mit dem Namen iPath S&P 500 Vix Short Term Futures ETN und dem Kürzel VXX bezieht sich auf den Volatilitätsindex Vix, dieser wiederum spiegelt die erwartete Schwankungsbreite des Aktienindex S&P 500. VXX gehört in den USA zu den meistgehandelten Anlageinstrumenten und erzielte beispielsweise am 15. Oktober ein grösseres Handelsvolumen als die Aktien von Microsoft und Coca-Cola zusammen. Der ETN stieg im Herbst markant, während der S&P 500 sank. Diese Gegenläufigkeit (negative Korrelation) hat System: In einer Aktienbaisse steigt der Vix in 80% der Fälle. Deshalb gehen in unsicheren Zeiten viele Anleger eine Kaufposition (Long) in Volatilität ein, um ihr Portefeuille abzusichern.

Regelmässige Leser meiner Kolumne wissen aber auch um die Krux einer solchen Absicherung: ETN können den Vix nicht direkt abbilden. Sie beziehen sich auf Vix-Futures, die nicht immer parallel

zum Vix-Index verlaufen. Ein Vix-Futures ist also nicht der Vix selbst, sondern quasi eine Wette auf den Stand des Vix beim Verfalltermin des Futures. Unter der Motorhaube ist das Ganze recht komplex. Der ETN mit dem Namen VXX hält verschiedene Futures und Swaps (Tauschkontrakte). Diese replizieren insgesamt stets einen Vix-Futures mit einer Restlaufzeit von dreissig Tagen.

Für Anleger ist zentral: Die Haltekosten der Futures sind sehr hoch. Ihr Zeitwert nimmt also markant ab (Respektive sie erleiden einen Rollverlust, wenn der Terminmarkt im Contango ist). Deshalb hat der ETN seit Lancierung vor fünf Jahren 99,5% an Wert verloren. Kaufen und Halten ist somit nicht sinnvoll, der ETN ist lediglich für eine kurzfristige Absicherung nützlich.

Dazu kommen immer mal wieder kurzfristige heftige Bewegungen, die sich nur schwerlich erklären lassen und die der Anleger durchstehen können muss. Vermutlich aus einem solchen Grund wurde der Handel mit VXX am Dienstag neun Mal ausgesetzt. Das Gleiche geschah mit dem ETN ProShares Ultra Vix Short-Term Futures.

Den Vix – und auch den Volatilitätsindex VSMI auf den SMI – stets im Auge zu behalten, ist dennoch zu empfehlen. Die erwartete Volatilität beeinflusst die Kurse von strukturierten Produkten und ist gerade auch wichtig für Neuemissionen. Bei hoher Volatilität emittierte Barrier Reverse Convertibles bieten mehr Coupon und/oder eine tiefere Barriere. Achten Sie darauf, es lohnt sich.

Ihr Derivatler

Kotierte Zertifikate									
Valor	Bank	Produkt	Coupon / Schutz	Basiswert	Verfall	Lib.	Ausgabepreis <sup>1</sup>	Insert auf	
24173312	VT	Multi Bar. Rev. Conv.	4%	Euro Stoxx 50/SMI/S&P 500	05.04.17	13.04.15	1000 Fr.		
27567198	VT	Multi Defender Vonti	11%	ABB/Roche/Zurich Ins	07.10.16	13.04.15	1000 Fr.		
27567197	VT	Multi Defender Vonti	4.11%	Actelion/Lonza/Novartis/Roche	30.09.16	13.04.15	1000 Fr.		
25998560	BAER	Multi Bar. Rev. Conv.	6.5%	UBS/CS Group/Julius Baer	14.10.16	14.04.15	1000 Fr.		
27474651	UBS	Kick-In GOAL	10%	Actelion/Basilea/Lonza	08.04.16	15.04.15	1000 Fr.		
27474649	UBS	Kick-In GOAL	5%	Adecco/Julius Baer/Swisscom	08.04.16	15.04.15	1000 Fr.		
27474646	UBS	Kick-In GOAL	7.25%	Aktien Basket Auslnd	08.04.16	15.04.15	1000 Fr.		
27474648	UBS	Kick-In GOAL	6.25%	Aktien Basket Auslnd	18.04.17	15.04.15	1000 Fr.		
27474645	UBS	Kick-In GOAL	6.5%	Alibaba/Amazon/Apple	08.04.16	15.04.15	1000 Fr.		
27474647	UBS	Kick-In GOAL	6%	Chevron/Royal Dutch Shell/Total	08.04.16	15.04.15	1000 Fr.		
27474643	UBS	Kick-In GOAL	6%	Danone/L'Oréal/Unilever	10.10.16	15.04.15	1000 Fr.		
27474644	UBS	Kick-In GOAL	4%	DAX/Nikkei 225/S&P 500	07.04.17	15.04.15	1000 Fr.		
27474641	UBS	Kick-In GOAL	7%	Facebook/LinkedIn/Yahoo	15.04.16	15.04.15	1000 Fr.		
27474642	UBS	Kick-In GOAL	6%	Hermes/LVMH/Richemont	08.04.16	15.04.15	1000 Fr.		
27474650	UBS	Kick-In GOAL	4.25%	Nestlé/Novartis/Roche	07.04.17	15.04.15	1000 Fr.		
27036470	BAER	Bar. Rev. Conv.	6.8%	Ascorm	07.04.16	16.04.15	1000 Fr.		
27036471	BAER	Bar. Rev. Conv.	8.9%	AMS	07.04.16	16.04.15	1000 Fr.		
27036474	BAER	Bar. Rev. Conv.	5.7%	Duffry	07.04.16	16.04.15	1000 Fr.		
27036472	BAER	Bar. Rev. Conv.	6.4%	Julius Bär	07.04.16	16.04.15	1000 Fr.		
27036473	BAER	Bar. Rev. Conv.	5.4%	Lonza	07.04.16	16.04.15	1000 Fr.		
27480200	LEON	Bar. Rev. Conv.	4.25%	Clariant	11.04.16	20.04.15	1000 Fr.		
27480197	LEON	Bar. Rev. Conv.	4.5%	Geberit	10.04.17	20.04.15	1000 Fr.		
27480198	LEON	Bar. Rev. Conv.	8.25%	Logitech	11.04.16	20.04.15	1000 Fr.		
27480196	LEON	Bar. Rev. Conv.	4.75%	Swatch	10.04.17	20.04.15	1000 Fr.		
27480148	LEON	Reverse Convertible	2.75%	CHF 10Y Swap	12.03.20	20.04.15	1000 Fr.		
24173310	VT	Multi Vonti	3.5%	Aktien Basket Schweiz	18.04.18	22.04.15	1000 Fr.	Seite 36	
27640812	UBS	Kick-In GOAL	4.5%	DAX/Nikkei/S&P 500	16.10.17	22.04.15	1000 Fr.		
27640816	UBS	Kick-In GOAL	11.25%	AMS/Intel/SanDisk	15.04.16	22.04.15	1000 Fr.		
27640819	UBS	Kick-In GOAL	10.5%	Aktien Basket Auslnd	15.04.16	22.04.15	1000 Fr.		
27640809	UBS	Kick-In GOAL	6%	Geberit/Givaudan/OC Oerlikon	15.04.16	22.04.15	1000 Fr.		
27640814	UBS	Kick-In GOAL	5%	Nestlé/Novartis/Roche	13.04.17	22.04.15	1000 Fr.		
27640817	UBS	Kick-In GOAL	4.5%	Nestlé/Richemont/Swiss Life	15.04.16	22.04.15	1000 Fr.		
27649817	UBS	Kick-In GOAL	4.5%	Nestlé/Richemont/Swiss Life	15.04.16	22.04.15	1000 Fr.		
27480274	LEON	Bar. Rev. Conv.	5%	Novartis/Richem./Zurich Ins.	Open End	24.04.15	1000 Fr.	Seite 9	
27480259	LEON	Bonus-Zertifikat		Nestlé/Novartis/Roche	24.04.17	24.04.15	1000 Fr.		
26671231	NP	Bar. Rev. Conv.	6.2%	AMS/Logit./Novartis/Roche	24.04.18	24.04.15	1000 Fr.	Seite 18	
26671234	NP	Multi Bar. Rev. Conv.	6.5%	ABB/Swatch/Syngenta	17.10.17	24.04.15	1000 Fr.		
26671204	NP	Multi Bar. Rev. Conv.	4.8%	Aktien Basket Schweiz	17.10.18	24.04.15	1000 Fr.		
26671205	NP	Multi Bar. Rev. Conv.	3.2%	Aktien Basket Schweiz	17.10.18	24.04.15	1000 Fr.		
26671237	NP	Multi Bar. Rev. Conv.	6.5%	BAF/Daimler/Siemens	17.10.17	24.04.15	1000 Fr.		
26671232	NP	Multi Bar. Rev. Conv.	8.5%	Clariant/Lonza/Sika	17.10.16	24.04.15	1000 Fr.		
26671240	NP	Multi Bar. Rev. Conv.	5.5%	Sunrise/Swisscom	17.10.16	24.04.15	1000 Fr.		
27036453	BAER	Multi Bar. Rev. Conv.	5.95%	Nestlé/Novartis/Roche	18.04.16	27.04.15	1000 Fr.		
27703200	UBS	Kick-In GOAL	6.25%	Actelion/Geberit/Syngenta	22.04.16	29.04.15	1000 Fr.		
27703198	UBS	Kick-In GOAL	7.25%	BMW/Ford/Honda	22.04.16	29.04.15	1000 Fr.		
27703199	UBS	Kick-In GOAL	9.25%	Nobel Biocare/Novartis/Roche	22.04.16	29.04.15	1000 Fr.		
27703194	UBS	Kick-In GOAL	7.5%	Amazon/Facebook/Google	22.04.16	29.04.15	1000 Fr.		
24244067	ZKB	Bar. Rev. Conv.	9.4%	ABB/Siemens/Air Liquide	24.10.16	30.04.15	1000 Fr.		
24244069	ZKB	Bar. Rev. Conv.	9.4%	Allianz/AXA/Münchener Rück	24.10.16	30.04.15	1000 Fr.		
24244066	ZKB	Bar. Rev. Conv.	10%	CS Group/UBS/Zurich Ins.	24.10.16	30.04.15	1000 Fr.		
24244068	ZKB	Bar. Rev. Conv.	11.6%	ENI/Total/Royal Dutch Shell	24.10.16	30.04.15	1000 Fr.		
24244070	ZKB	Bar. Rev. Conv.	4%	SMI/Euro Stoxx 50/S&P 500	23.04.18	30.04.15	1000 Fr.		
24244065	ZKB	Bar. Rev. Conv.	5.8%	Nestlé/Novartis/Roche	24.10.16	30.04.15	1000 Fr.		
24244065	ZKB	Bar. Rev. Conv.	5.8%	Nestlé/Novartis/Roche	24.10.16	30.04.15	1000 Fr.	Seite 22	
27480269	LEON	Bar. Rev. Conv.	8.75%	Salzgitter	25.04.16	04.05.15	1000 Fr.		
27480270	LEON	Bar. Rev. Conv.	11.5%	Mail.Ru	25.04.16	04.05.15	1000 Fr.		
27480271	LEON	Bar. Rev. Conv.	11%	United States Steel	25.04.16	04.05.15	1000 Fr.		
27480272	LEON	Bar. Rev. Conv.	7.25%	Apple	25.04.16	04.05.15	1000 Fr.		
27480267	LEON	Bar. Rev. Conv.	7%	Logitech	25.04.16	04.05.15	1000 Fr.		
27480268	LEON	Bar. Rev. Conv.	5.5%	OC Oerlikon	25.04.16	04.05.15	1000 Fr.		
27480266	LEON	Bar. Rev. Conv.	17%	Transocean	25.04.16	04.05.15	1000 Fr.		
27480273	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	3.3%	BP/Chevron/Exxon Mobil/Total	23.04.18	04.05.15	1000 Fr.		

Die publizierten Neuemissionen wurden der «Finanz und Wirtschaft» direkt vom Emittenten mitgeteilt. Alle Angaben ohne Gewähr. <sup>1</sup> indikativ

Alle Konditionen der neu lancierten Zertifikate finden Sie unter [www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen](http://www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen)

STRUCTURED PRODUCTS | SIX