

# ETF passen sich dem Bedarf ihrer

**Expertenrunde** Wohin die Reise bei indexierten Anlagen geht – bei den kotierten ETF und den Indexfonds.

## 6 Fragen an 5 Kenner



**Andreas Zingg**  
Head of ETF Distribution Management, Vanguard Asset Management, Zürich



**Claudine Sydler**  
Leitung Portfolio Management/Administration, Hinder Asset Management, Zürich



**Roger Bootz**  
Head of Public Distribution Passive Investments EMEA, Deutsche Asset Management, Frankfurt

**1.** Institutionelle Anleger kaufen Indexfonds, Privatanleger ETF. Warum?

**1.** Im Moment ist das noch so, denn Indexfonds haben bei sehr grossen Anlagevolumen oft tiefere Verwaltungskosten als ETF. Da institutionelle Anleger in der Regel längere Haltedauern anpeilen als Privatanleger und Flexibilität daher weniger hoch gewichten, sind Indexfonds oder segregierte Mandate oft attraktiver als ETF. Allerdings gehe ich davon aus, dass mit den kontinuierlich sinkenden Kosten der ETF auch institutionelle Anleger zunehmend auf ETF setzen werden.

**1.** Indexfonds waren lange Zeit institutionellen Anlegern vorbehalten. Erst vor rund einem Jahr haben die ersten grösseren Fondsanbieter einen Teil ihrer Indexfondspalette für Privatanleger geöffnet. Indexfonds und deren zahlreiche Vorteile sind bei Privatanlegern daher noch nicht so bekannt wie ETF, die in den letzten Jahren einen Boom erlebten. Institutionelle Anleger sind sehr kostensensitiv. Ihnen werden preislich noch attraktivere Anteilsklassen der Indexfonds angeboten als den privaten Investoren. Ausserdem ist die Indexfondspalette für institutionelle Anleger breiter und deckt mehr Anlageklassen ab.

**1.** Wir können diese Aussage so nicht bestätigen. ETF werden immer noch hauptsächlich von institutionellen Anlegern gekauft. Für sie sind bei den ETF die Liquidität, die tiefen Gebühren und die Transparenz entscheidend. Auch die Auswahl ist bei ETF viel grösser als bei Indexfonds, dies führt zu einer erhöhten Flexibilität beim Einsatz verschiedener Strategien. Wir beobachten jedoch, dass auch Privatanleger ETF immer stärker einsetzen.

**2.** ETF sind zwar günstig, aber das trifft nicht für indexierte 3a-Produkte zu. Weshalb sinken hier die Gebühren nicht?

**2.** Die Eintrittsbarrieren in den Säule-3a-Markt sind sehr hoch und der Vertrieb läuft primär über die eigenen Kanäle der Anbieter. Der Wettbewerb ist daher weniger intensiv als etwa bei ETF. Dass ein grosser Teil der 3a-Gelder liquide gehalten wird, deutet allerdings an, dass es ein bedeutendes Marktpotenzial für kostengünstige 3a-Produkte gäbe.

**2.** Indexierte 3a-Produkte kann man nicht eins zu eins mit einem ETF vergleichen, der in der Regel einen Index repliziert. Die passiven 3a-Fonds sind Mischfonds, die in mehrere Anlageklassen investieren und entsprechend bewirtschaftet werden. Im Vergleich zu den teuren aktiven Fonds im Vorsorgebereich sind die günstigsten indexierten Lösungen bis zu 1 Prozent preiswerter. Das Angebot an Indexlösungen im Vorsorgebereich ist noch sehr bescheiden. Fehlende Konkurrenz sowie die teuren aktiven Fonds in diesem Bereich dürften wohl der Hauptgrund sein, warum die Gebühren vergleichsweise hoch liegen.

**2.** Wir selber bieten keine 3a-Produkte an. Wir denken jedoch, dass ETF bei Produkten, die eine Multi-Asset-Strategie verfolgen, aufgrund ihrer niedrigen Kostenstruktur interessante Bausteine sein könnten.

**3.** Welche Missverständnisse begegnen Ihnen bei ETF auf Kundenseite?

**3.** Das häufigste Missverständnis im Kontakt mit Retailkunden liegt in der Struktur der Produkte. Es ist häufig nicht bekannt, dass ETF ganz gewöhnliche Fonds sind mit identischen aufsichtsrechtlichen Auflagen wie traditionelle Fonds. Der einzige Unterschied besteht darin, dass ETF an der Börse gehandelt werden. Mit institutionellen Anlegern müssen wir dagegen zumeist über die Kostenelemente reden. Sie fokussieren zu oft auf die TER und vernachlässigen Kosten wie Spreads, Steuern oder andere Handelskosten.

**3.** ETF sind in der Schweiz immer noch zu wenig bekannt. Viele Privatanleger kennen die rechtliche Form der ETF nicht und setzen sie mit strukturierten Produkten gleich. Dabei sind ETF nichts anderes als Anlagefonds, die zusätzlich an der Börse gehandelt werden. Rechtlich betrachtet gelten sie als Sondervermögen und werden von den Regulierungsbehörden überwacht. Bei einem allfälligen Konkurs der Fondsgesellschaft ist das Vermögen des Anlegers geschützt, da das Sondervermögen nicht in die Konkursmasse fällt.

**3.** Viele Anleger kennen nur ETF auf bekannte Standardindizes, sei es nun der SMI oder der MSCI World. Dabei ist oft unbekannt, dass es Produkte für alle Anlageklassen und Strategien gibt, von Geldmarkt über Obligationen und Aktien bis zu Rohstoffen. Auch dass besondere Strategien wie Dividenden und Values von ETF abgedeckt werden, ist oft wenig bekannt. Ein neuer Trend, der gerade erst bekannt wird, ist der Einsatz von ETF in Sparplänen über Direktbanken – und dies schon mit kleinen Beiträgen. Hier sehen wir zum Beispiel auf dem deutschen Markt bereits starkes Wachstum.

**4.** In welchen ETF-Märkten registrieren Sie 2017 die grössten Mittelzuflüsse?

**4.** Generell sehen wir weiterhin das grösste Interesse an ETF von Asset-Managern und Banken für die diskretionären Mandate. Die Asset-Manager setzen ETF in erster Linie als Bausteine für ihre Strategiefonds ein. Da 2016 das Obligationensegment sehr stark war, sehen wir im laufenden Jahr wieder die grössten Mittelzuflüsse in Aktien-ETF. Im Vordergrund stehen dabei entwickelte Märkte, besonders Europa und die USA.

**4.** Aktien-ETF verzeichneten seit Jahresbeginn ganz klar die grössten Nettomittelzuflüsse. Von Januar bis Februar 2017 sind im europäischen ETF-Markt mehr als doppelt so viel Vermögen in Aktien-ETF geflossen als in Obligationen. Im Aktienbereich besonders beliebt sind derzeit ETF auf europäische und US-Aktien. Während die Zuflüsse in die Aktienmärkte der Schwellenländer erst seit Februar wieder anziehen, werden Schwellenländer-Staatsobligationen sehr stark nachgefragt. Im Obligationenbereich ebenfalls auf reges Anlegerinteresse stossen hochverzinsliche und inflationsindexierte Obligationen.

**4.** Wie schon Ende 2016 sehen wir auch in den ersten Monaten dieses Jahres starke Zuflüsse in europäische und US-Aktien-ETF. Speziell im Februar haben die Zuflüsse in Schwellenländer-Aktienmärkte wieder angezogen. Auf Anleihe Seite können wir deutlich sehen, dass Anleger auf Segmente mit höherer Verzinsung setzen. Dazu zählen ETF auf weltweite Schwellenländer- sowie Unternehmensanleiheindizes. Interessant ist, dass auch börsennotierte Gold- und Rohstoffprodukte 2017 beliebt sind.

**5.** Wie sieht es im Bereich Smart Beta aus, sprich: Welche Faktoren sind derzeit beliebt?

**5.** Klar, Smart Beta, genauer «Factor Investing», ist ein aktueller Trend. Aber so neu ist das nicht. Denn getrieben wird dieser Trend von traditionellem Style Investing wie Value, Growth oder Dividend. Allerdings werden diese Produkte zumeist nicht eingesetzt, um eine gezielte Faktorstrategie zu verfolgen, sondern um eine vermeintlich bessere absolute Performance zu erzielen.

**5.** Smart-Beta-Strategien erfreuen sich insgesamt weiterhin starken Wachstums. Der beliebteste Faktor ist seit Jahresbeginn mit Abstand Value. Im Monat Februar alleine flossen über 900 Millionen Euro in Value-ETF, was 80 Prozent der Mittelzuflüsse in Smart-Beta-ETF in diesem Monat entsprach. Ebenfalls nachgefragt wird der Faktor Size – also klein kapitalisierte Werte. Trotz den enormen Mittelzuflüssen in Value-Aktien entwickeln sich diese Werte seit Jahresbeginn unterdurchschnittlich.

**5.** Hier haben wir einen klaren Favoritenwechsel gesehen. Bis etwa Mitte 2016 waren Minimum-Volatility-ETF sehr gefragt. Seitdem sind eindeutig Value-ETF stärker in den Fokus gerückt. Wir beobachten, dass Smart-Beta-ETF – wir sprechen dabei eher von Strategic Beta – mittlerweile erfolgreich taktisch eingesetzt werden können. Investoren sehen die unterschiedlichen Zyklen und setzen verschiedene Faktor-ETF ein.

**6.** Welche Produkte werden Sie in nächster Zukunft auf den Markt bringen?

**6.** Momentan bieten wir 18 ETF zum öffentlichen Vertrieb in der Schweiz an. Weitere werden folgen. Unser Ziel ist es, weitere qualitativ hochwertige und kostengünstige Kernbausteine in verschiedenen Anlageklassen für die Portfolio-konstruktion bereitzustellen.

**6.** Neu bieten wir auch nachhaltige Portfolios an. Als unabhängiger Vermögensverwalter gehören wir nicht zu den Produktanbietern von Indexfonds und ETF. Wir setzen diese Anlageinstrumente jedoch in der Bewirtschaftung unserer Vermögensverwaltungsmandate ein und nutzen so neue Produkte zu besseren Konditionen. Das Angebot an ETF ist mittlerweile immens; für Privatanleger wird es laufend schwieriger, passende Produkte zu finden. Wir denken, dass in Zukunft noch mehr Indexfonds für Privatanleger lanciert werden. Bei den ETF dürften weitere Produkte im Bereich Smart Beta und Nachhaltigkeit auf den Markt kommen.

**6.** Die Deutsche Asset Management konzentriert sich zurzeit auf Anleihe-ETF und ist bestrebt, Anlegern dabei neue Anlagemöglichkeiten in Märkte und Strategien zu eröffnen. Daneben haben wir auch Strategic-Beta-ETF im Fokus.

# Käufer an



**Christian Gast**  
Leiter iShares und Index Investing Schweiz, Blackrock, Zürich



**Raimund Müller**  
Executive Director, Head UBS ETF Switzerland and Liechtenstein, UBS, Zürich

**1.** Es stellt sich die Frage, wie man «institutionelle Anleger» definiert – wenn man sie auf Schweizer Pensionskassen einschränkt, ist es sicherlich zutreffend, dass diese sich weitgehend auf Schweizer Indexfonds und passive Mandate fokussieren. Fasst man das Segment aber weiter als professionelle Kunden, die institutionell investieren (Vermögensverwaltung, Versicherungen, Treasury), so ist der ETF genauso ein institutionelles Instrument wie der Indexfonds, das seine Vorteile in Bezug auf Liquidität, Benchmarkverfügbarkeit und Steuereffizienz hat. In diesem Sinne ist der europäische Markt im Vergleich zu den USA ein sehr institutioneller ETF-Markt mit Nachholbedarf auf der Privatanlegerseite.

**2.** Wir erfahren derzeit eine verstärkte Nachfrage nach passiven Bausteinen aus dem 3a-Bereich (ETF und Indexfonds) und sehen, dass viele Anbieter an innovativen Modellen arbeiten. Hierbei wird auch in Erwägung gezogen, skalierbare Asset-Allokationsmodelle von externen Partnern zu beziehen. Als Konsequenz dieser Entwicklungen erwarten wir, dass die Preispunkte im 3a-Bereich in Bewegung kommen werden. Dieser Wandel wird aber aufgrund der nach wie vor hohen Cash-Bestände im 3a-Bereich und der relativ fragmentierten Investitionslandschaft eine gewisse Zeit in Anspruch nehmen.

**3.** Hier gilt es, den alleinigen Fokus auf die TER (produktinterne Kosten) herauszustreichen – viele Investoren vergessen, die externen Kosten (Handelskosten, Stempelsteuern) und die Tracking-Qualität eines Produktes im Sinne einer Gesamtkostenrechnung zu berücksichtigen. Genauso stellen wir fest, dass Investoren beim Vergleich von ETF und Indexfonds oft wichtigen Details innerhalb des Fonds im steuerlichen Bereich und Kostenvorteilen im Sekundärmarkt für ETF zu wenig Beachtung schenken. Bei solchen Vergleichen unterstützen wir unsere Kundschaft mit sogenannten «Total Cost of Ownership»-(TCO)-Analysen, die einen objektiven Vergleich zugeschnitten auf das Kundenbedürfnis erlauben.

**4.** Per Ende März hat der US-Markt (US-Fondsdomizile) gut 52 Milliarden Dollar an ETF-Zuflüssen gesehen – dies im Vergleich zu 11 Milliarden Dollar in europäische ETF (EU-Domizile und Schweiz). Die Zahlen zeigen die aktuellen Kräfteverhältnisse, aber auch gleichzeitig die Wachstumsperspektiven für den europäischen ETF-Markt. Schaut man sich einzelne Asset-Klassen an (ETF-Domizil-unabhängig), so haben US-Aktien (55 Milliarden), Aktien Welt (23 Milliarden) und Investmentgrade Corporate Bonds (25 Milliarden) am meisten Zuflüsse generiert. Bondwellenländer-Bonds waren mit 4 Milliarden auch prominent vertreten, in Gold- und Rohstoff-ETF flossen mit rund 4,2 Milliarden Dollar relativ zum Volumen der Asset-Klasse eher wenig Mittel.

**5.** Bis Ende des dritten Quartals 2016 sahen wir die meisten Assets in Minimum-Volatility- und Multi-Faktor-Strategien, nach den US-Wahlen stieg der Risikoappetit der Investoren signifikant und wir beobachteten eine Verschiebung zum Value-Faktor (Aktien Welt und Europa). Im europäischen Kontext liegt der Fokus nach wie vor auf European Value, weil viele Investoren die Wachstumschancen nach wie vor als hoch beurteilen. Im globalen Kontext erfreut sich der Momentum-Faktor verstärkter Beliebtheit und die Investoren vertrauen auf Titel, die sich in den letzten Monaten positiv entwickelt haben. Wir sehen das als Indiz dafür, dass unsere Kundschaft aktuell keine grossen Wachstumsüberschüssen erwartet und eher auf «Winning Stocks» setzt.

**6.** Neben den iShares-ETF sind wir zurzeit damit beschäftigt, unsere komplementäre Indexfondspalette für Kernanlagen auszubauen (SMI, SPI, SBI). Gleichzeitig lancieren wir währungsgesicherte Anteilsklassen über unser gesamtes passives Produktangebot. Aktienseitig werden wir regional unser nachhaltiges ETF-Angebot sowie unsere Smart-Beta-Palette weiter ausbauen und evaluieren mögliche europäische und US-Mid-Cap-Produkte. Bondseitig überprüfen wir ein weiteres inflationsgeschütztes Produkt (kurzlaufende TIPS) sowie weitere nicht marktkapitalisierungsgerichtete Strategien.

**1.** Pauschal lässt sich die Frage nicht so einfach beantworten, da in Europa ein Grossteil der börsengehandelten Indexfonds (ETF) von professionellen Anlageentscheidern gekauft wird. Indexfonds sind neben ETF eine Antwort auf das anhaltend kompetitive Marktumfeld, in dem Kunden verstärkt auf Kosteneffizienz und langfristige Portfoliostrategien achten. ETF bieten wie Indexfonds einen diversifizierten Zugang zu Indizes. Indexfonds sind also mit ETF vergleichbar, bieten aber teilweise Kostenvorteile, weil sie zum Teil oder ganz von der Schweizer Stempelsteuer befreit sind – die Auswahl ist aber weniger breit. Die Transparenz ist hingegen bei ETF durch das Börsenlisting höher.

**2.** Das hängt von den Anbietern der 3a-Produkte ab. Zwar verwenden sie kostengünstige Indexfonds oder ETF, jedoch fallen darüber hinaus noch Gebühren an, wie zum Beispiel für die Vermögensaufteilung.

**3.** Liquidität ist bei ETF ein wichtiges Thema. Sie wird oft mit dem Handelsumsatz an der Börse gleichgesetzt. Grundsätzlich ergibt sich jedoch die Liquidität eines ETF aus mehreren Faktoren. In erster Linie ist der Index entscheidend. Je liquider die Werte im Index, desto liquider ist auch der ETF. Eine wichtige Rolle nehmen ausserdem die Market-Maker ein. Wenn ein Anleger verkauft, dann übernimmt eine andere Partei oder ein Market-Maker die Anteile. Für den Anleger zeigt sich diese Handelbarkeit, also die Liquidität, im Spread, der Geld-Brief-Spanne. Je kleiner der Wille zu verkaufen und zu kaufen ist, umso grösser wird der Spread.

**4.** Eine grosse Nachfrage erfahren wir in der Tat auf der Aktienseite, mit Fokus auf Global, USA, Europa und Schweiz. Aufgrund verschiedener geopolitischer Unsicherheitsfaktoren greifen unsere Kunden verstärkt auf ETF mit Währungsabsicherung zurück. Ebenso wird unsere Produktfamilie an nachhaltigen Anlagen vermehrt nachgefragt. Immer mehr Investoren erkennen, dass sich ETF ausgezeichnet für sozial verantwortliche Anlagestrategien eignen, weil sie einen transparenten Selektionsprozess im zugrundeliegenden Index mit günstigen Kostenstrukturen verbinden.

**5.** Das Interesse an Alternative Beta ist bei unseren Kunden ungebremst. Intelligente oder optimierte Indexlösungen sind neben Aktien auch in den Segmenten Obligationen und Rohstoffe nach wie vor ein grosses Thema. Aktienseitig haben letztes Jahr Low-Volatility- oder Value-Strategien einen starken Zuspruch gefunden. Im Fixed-Income-Bereich verzeichnen wir beachtliche Flows in ETF auf Barclays-Liquid-Corporates-Indizes; bei Rohstoffen standen gehandelte Indexfonds unserer CMCI-Familie im Fokus der Anleger.

**6.** Wir haben das Angebot an ETF in den vergangenen Jahren kontinuierlich ausgebaut. Unser Kundenfokus hat es uns erlaubt, schneller als der Markt zu wachsen. In diesem partnerschaftlichen Verhältnis wachsen wir im wahrsten Sinne des Wortes zusammen mit unseren Kunden. Im Fokus stehen besonders Fixed Income, Währungsabsicherung und Nachhaltigkeit.

## NEWS

### «Alternative» ETF verlieren Vermögen

Investoren haben dieses Jahr von in den USA börsennotierten ETF der Kategorie «alternativ» – börsenkotierte Fonds, die versuchen, die Strategien von Hedgefonds nachzubilden – rund 95 Millionen Dollar oder 4,5 Prozent des Anlagevolumens abgezogen. Das vermeldet die Nachrichtenagentur Bloomberg. Der Grund für den grössten Abfluss an Vermögen seit 2014 ist einfach: Die Fonds entwickeln sich schlechter als ihre Vergleichsindizes. Die Fondsstrategien umfassen Aktien-Hedge, Makro und Managed Futures. Der Median-Ertrag der 29 ETF liegt für dieses Jahr bei 0,99 Prozent. Zum Vergleich: Der S&P 500-Index hat im gleichen Zeitraum 4,7 Prozent gewonnen und der Bloomberg US-Dollar Investment Grade Corporate Bond Index 1,6 Prozent.

### Blackrock baut «Aktivsparte» um

Der grösste Vermögensverwalter der Welt streicht Stellen, restrukturiert Fonds und senkt Gebühren. Damit reagiert das Unternehmen auf den zunehmenden Druck, die Gebühren zu senken, der durch die günstigeren ETF entstanden ist. Die Kunden investieren lieber in die passiven Vehikel statt in aktiv verwaltete Anlagefonds. Von diesem Trend profitiert Blackrock zwar in seinem ETF-Geschäft, das übrige Fondsgeschäft dagegen leidet darunter. Durch die Gebührensenkung würden gemäss dem US-Vermögensverwalter die jährlichen Erträge um rund 30 Milliarden Dollar zurückgehen. Insgesamt verwaltet Blackrock 5,1 Billionen Dollar. In der Active-Equity-Sparte kommt es zu Entlassungen von über 400 Mitarbeitern.

### Smarte Vehikel für Europa

Der Fondsanbieter Fidelity lanciert nun auch in Europa sogenannte Smart-Beta-ETF. Diese «schlau» Produkte versuchen, Marktanomalien zu nutzen, mit dem Ziel, den Markt zu schlagen oder ihn mit weniger Risiko nachzubilden. Diese Vehikel wollen damit das Beste aus der passiven und der aktiven Investment-Welt vereinen. Bisher war Fidelity bekannt als klassischer aktiver Fondsmanager. Mit dem Smart Beta ETF reiht sich das Fondshaus ein in die wachsende Gruppe der Vermögensverwalter, die ihr Kundenkapital nicht mehr nur von Menschenhand managen lassen, sondern auch über computergesteuerte Modelle, schreibt das «Handelsblatt». Mit den grossen Anbietern klassischer Indexfonds, der ETF, will sich Fidelity in Europa nicht messen.

### Immer mehr ETF-Sparpläne

Der Fondssparplan ist angesichts der aktuellen Tiefstzinsphase, in der das Sparkonto keine Zinsen mehr abwirft, wieder verstärkt im Trend. Immerhin verspricht der strukturierte Investmentansatz bei einem überschaubaren Risiko eine interessante Rendite. Noch etwas tiefere Kosten und eine entsprechend höhere Rendite stellen ETF-Sparpläne in Aussicht. Diese waren allerdings lange Zeit kaum erhältlich. Inzwischen hat sich das Angebot aber deutlich erhöht. In Deutschland zumindest bieten neben den Online-Banken inzwischen auch Filialbanken das Anlageprodukt an. In der Schweiz sind ETF-Sparpläne mittlerweile bei Moneypark, VZ Vermögenszentrum, Glarner Kantonalbank oder Bank Zweiplus erhältlich.

ANZEIGE



Auch über die Weitergabe an die Nachkommen?