

SIX THESEN

SPEZIAL Das ETF-Segment in 15 Jahren – 6 Thesen zur Entwicklung des Marktes.

Von Danielle Mair*

Mehr Privatinvestoren nutzen ETF

Gemäss einer Studie von ETF Ambassadors hat die Schweiz noch viel Wachstumspotential, was den Anteil investierter Vermögen von Privatanlegern betrifft: Erst sieben Prozent der Deutschschweizer Privatanleger sind in ETF investiert. Dieser Anteil dürfte steigen.



Nr.

ETF profitieren von der Digitalisierung

Der Trend zur Digitalisierung verändert das ETF-Universum. Der Markt für automatisierte Vermögensverwaltung, auch Robo Advice genannt, befindet sich in der Entstehung. In der automatisierten Vermögensverwaltung werden bereits jetzt einzelne Portfolios ausschliesslich mit ETF gebildet.



ETF sollen häufiger/vermehrt börsengehandelt sein

«Exchange Traded» heisst börsengehandelt. Aktuell findet immer noch ein Grossteil des Handels ausserbörslich und somit intransparent statt. Die Transparenz und Sicherheit, die die Börse bietet, garantieren einen fairen Handel. Dies führt zu grösster Liquidität und tieferen Spreads. Wir verbessern kontinuierlich unser Angebot, um die Ausführung grösserer Abschlüsse über das Orderbuch noch attraktiver zu machen.

Nr.



ETF ergänzen Futures als Hedging-Instrument

Durch die vorteilhafte Kombination aus tiefen Kosten und hoher Liquidität entwickeln sich ETF vermehrt zu einer attraktiven Alternative zu Futures als Absicherung. Dank der grossen Produktvielfalt gepaart mit unbegrenzter Laufzeit bieten sie unzählige Optionen für einen Hedge.

Nr.

Die Marktdurchdringung von ETF nimmt zu

Ein Tiefzinsumfeld animiert Anleger zur Suche nach Alternativen für ihre Vorsorgegelder. Aufgrund ihrer vielfältigen Vorteile eignen sich ETF besonders gut für die dritte Säule. Anleger werden ETF besser kennen und verstehen, sodass sich die Produkte zu einem festen Bestandteil in den Portfolios entwickeln.

Nr.

Ohne Stempelsteuer wäre der ETF-Handel attraktiver

Zusätzliche Kosten von 15 Basispunkten für ETF mit inländischem und 30 Basispunkten für ETF mit ausländischem Fondsdomizil wirken sich negativ auf die breite Anwendung aus. Die Verrechnungssteuer auf Ausschüttungen fällt bei ETF mit Fondsdomizil Schweiz zwar an, doch in der Schweiz wohnhafte Anleger erhalten sie vollumfänglich zurück.

Nr.

* Danielle Mair, ETFs & ETPs Sales Manager, SIX Swiss Exchange

FAKTOREN ALS RENDITEBRINGER

ADVANCED BETA Die ETF-Branche erweitert ihre Palette durch eine weitere Innovation und macht Faktoren investierbar. Diese Strategien bieten je nach Marktphase zwar eine höhere Risikoprämie, doch hohe Kosten könnten die Überrenditen schnell auffressen.

Von Barbara Kalhammer

Börsenexperten sind sich selten einig. Eine Ausnahme, die jeder Experte sofort unterschreiben würde, gibt es: Diversifikation ist Trumpf. Schon Nobelpreisträger Harry M. Markowitz sagte: «Diversification is the only free lunch.» Anleger denken dabei in erster Linie an eine Streuung der Investitionen über verschiedene Anlageklassen wie Aktien, Obligationen, Rohstoffe oder Immobilien. Doch das reicht bei weitem nicht. Während der Finanzkrise schützte nicht einmal eine breitere Diversifikation über Länder und Branchen vor hohen Verlusten, da die Investitionen stärker korrelierten als gedacht.

Es gibt aber durchaus Wege, sein Portfolio mittels Aktienfaktoren zu erweitern. Durch den Fokus auf solche Faktoren wie Unterneh-

mensgrösse, Value, Qualität, Momentum und geringe Volatilität, können Anleger mit einer grösseren Risikobereitschaft mit höheren Renditen rechnen, was angesichts des tiefen Zinsumfeldes an Bedeutung gewinnt. Ein Faktor-ETF setzt sich aus zwei Bausteinen zusammen. Zuerst wird ein Faktor, wie beispielsweise Value, bestimmt, welchem der ETF möglichst in hohem Masse ausgesetzt sein soll, indem die Gewichtungsmethode nicht wie traditionell mittels des Marktwertes, sondern anhand alternativer Kriterien definiert wird. Das kann über minimale Volatilität bis hin zur Maximierung der Sharpe Ratio sein. Diese beiden Elemente ergeben dann einen Smart-Beta oder auch Alternative-Beta Index.

Gemäss Thomas Merz, Europachef des UBS-ETF Geschäfts, macht es Sinn, die klassische Auffassung der Diversifikation über Anlageklassen und Regionen hin zu einer stärker

«Die klassische Diversifikation über Regionen und Anlageklassen sollte mit Faktoren erweitert werden.»

faktorgetriebenen Ausrichtung auszuweiten. Bereits in den 1960er-Jahren entwickelte William F. Sharpe das Capital Asset Pricing Modell (CAPM). Dessen Hauptaussage ist, dass eine positive Beziehung zwischen Ertrag und Risiko besteht. Im Detail heisst das, dass je höher der

Beta-Faktor im Verhältnis zum Gesamtmarkt ausfällt, desto höher sollte der langfristig zu erwartende Ertrag ausfallen. Es hat sich jedoch seit längerem gezeigt, dass zahlreiche Faktoren existieren, die ebenfalls einen Einfluss auf die zu erwartende Aktienrendite haben.

Professor Sanjoy Basu zeigte, dass sich Value-Titel, also Aktien mit einem niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnis, an der Börse besser entwickeln als jene mit einem höheren KGV. Solche Substanzwerte sind in der Regel weniger ertragsstark und zeichnen sich durch ein höheres Risiko sowie eine höhere Volatilität aus. Den Grösseneffekt entdeckte der Schweizer Rolf W. Banz bereits 1981. Dieser besagt, dass Werte mit einer niedrigen Marktkapitalisierung gegenüber grossen Titeln besser abschneiden. Dieser Small-Cap-Effekt ist nicht mit dem CAPM-Modell erklärbar, er beruht also nicht allein auf einem höheren Beta der

kleineren Werte gegenüber dem Gesamtmarkt und liefert daher eine eigene Risikoprämie.

Weitere Belege, dass der Beta-Faktor einen geringen Beitrag zur Erklärung von Aktienrenditen leistet, lieferten die Ökonomen Eugene Fama und Kenneth French mit ihrem Dreifaktorenmodell. Ihrer Ansicht nach lässt sich die Rendite des Gesamtmarktes in Risikofaktoren wie Grösse und Value unterteilen. Der Erkenntnisgewinn: Durch die Nutzung solcher Faktoren können bei Investitionen attraktive Risikoprämien generiert werden.

Lange Zeit wurden solche Strategien vor allem von aktiven Fondsmanagern umgesetzt. Mittlerweile berechnet der Indexanbieter MSCI mehrere Indizes, um die einzelnen

Risikofaktoren abzubilden. Diese Barometer können mit ETF effizient abgebildet werden. So können Anleger entweder ein bestehendes Portfolio ergänzen oder ein neues, aufbauend auf den Faktoren, zusammenstellen. So sieht der ETF-Profi Merz, dass diese Vehikel vor allem als Ergänzung genutzt werden dürften. So kann mit Low-Volatilitäts-Produkten beispielsweise das Beta einer Investition gesenkt werden, da ETF auf Low-Volatilitäts-Indizes gegenüber Gesamtmarktindizes durchschnittlich tiefere Betas besitzen.

Je nach Marktlage macht es Sinn, verschiedene Strategien in Betracht zu ziehen. Value, Momentum und Small Caps haben sich in der Vergangenheit beispielsweise prozy-

klisch entwickelt. Sie lieferten somit Risikoprämien, obwohl Wachstum, Inflation und Zinsen stiegen. Bei schwächeren Rahmenbedingungen entwickelten sich Quality und Low Volatility besser. Durch die Kombination von verschiedenen Faktoren kann der Diversifikationseffekt verstärkt werden.

Anleger sind somit gezwungen, ihre Investitionen genau zu timen. Das wiederum macht den Einsatz der Produkte nicht einfacher. «Problematisch ist, dass das Performance-Beta der Faktoren nicht immer gleich ist. In einer Marktphase entwickelt sich Momentum besser, in einer anderen Small Caps. Das zu prognostizieren ist schwierig, und Anleger müssen Market-Timing betreiben», sagt

Alex Hinder, CEO von Hinder Asset Management. Wichtig sei zudem, dass die Bausteine von der Methodologie her ins Portfolio passen. Denn nicht alle Faktor-ETF brechen mit der klassischen Marktkapitalisierung. Dazu zählen beispielsweise ETF, die auf eine tiefe Marktkapitalisierung abzielen. Die Gewichtung der einzelnen Indexbestandteile erfolgt, indem lediglich die kleineren Firmen aus dem Gesamtmarkt im Index enthalten sind.

Umschichtungen kosten Rendite

Ein anderer Weg ist die Gewichtung nach bestimmten Kriterien. So werden bei MSCI die Welt-Indizes für den Value-Faktor nach Buchwert, Kurs-Gewinn-Verhältnis, freiem Cashflow und Enterprise-Value gewichtet. Dabei müsse das Ranking teilweise mehrmals im Jahr neu berechnet und angepasst werden, sagt Merz. «Das muss man stark im Auge behalten, denn hier können unter den verschiedenen ETF grosse Unterschiede zu Tage treten. Nicht jeder Value ETF benutzt die gleich gute Faktor-Rankingmethode.» Ein zu starker Fokus auf den Faktor kann aufgrund der Umschichtungen die Überrendite zunichtemachen. Diesen Aspekt sieht auch Hinder als grösste Schwierigkeit. Die Anpassungen verursachen hohe Kosten, zudem bestehe immer das Risiko, die guten Faktoren der Vergangenheit zu stark zu gewichten. Spannend erachtet er allerdings die Themen Small Cap und Value.

ANZEIGE



Wer ist besser als der europäische Marktführer* für Investments in die wichtigsten europäischen Indizes?

Sie möchten sich einfach, günstig und effektiv in Europas Aktienmärkten positionieren - dann wählen Sie die ETFs des führenden europäischen Asset Managers*.

Amundi ETF	EURO STOXX 50 UCITS ETF	<C50 SW>
	MSCI EUROPE UCITS ETF	<CEU SW>

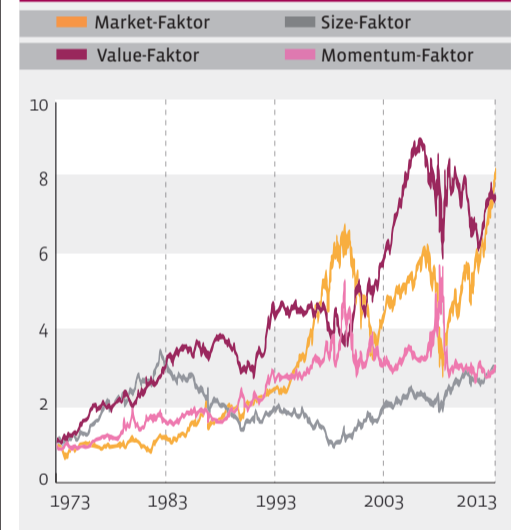


amundiETF.com

Bei den in oder von der Schweiz aus zum Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger zugelassenen Amundi-ETFs (die „Fonds“) handelt es sich um Investmentfonds französischen Rechts („Fonds Communs de Placement - FCP“). Eine Aufstellung der in der Schweiz zugelassenen Fonds ist beim Schweizer Vertreter erhältlich.

Herausgegeben am 19.09.2015 von Amundi, einer Aktiengesellschaft (AG) mit einem Aktienkapital von 596.262.615 € - Portfoliomanagementgesellschaft, von der französischen Finanzaufsichtsbehörde AMF unter der Nummer GP04000036 zugelassen - Hauptsitz: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - Frankreich - 437 574 452 RCS Paris. Diese Informationen dienen Werbezwecken und stellen keine Empfehlungen oder Angebote zum Kauf oder Verkauf dar. Das Dokument richtet sich ausdrücklich nicht an Gebietsansässige oder Staatsangehörige der Vereinigten Staaten von Amerika und an „U.S. Persons“ im Sinne der Definition der „Regulation S“ der amerikanischen Aufsichtsbehörde „Securities and Exchange Commission“ gemäss des „U.S. Securities Act von 1933“, welche im Prospekt betreffend die in diesem Dokument aufgeführten Finanzinstrumente übernommen wurde. Für die in der Schweiz genehmigten Fonds: Vertreter in der Schweiz: CACEIS (Schweiz) SA, route de Signy 35, CH-1260 Nyon ; Zahlstelle: Crédit Agricole (Suisse) SA, quai Général- Guisan 4, CH-1204 Genf. Der Prospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen („KIID“) sowie die aktuellen Jahres- und Halbjahresberichte sind auf einfache Anfrage kostenlos beim Vertreter in der Schweiz erhältlich. Die Fonds werden von den Indexanbietern weder gesponsert, noch empfohlen, verkauft oder vermarktet. Der Indexanbieter äußert sich nicht zur Angemessenheit einer Anlage. Weitere Informationen zum Index sind auf der Internetseite des Indexproviders verfügbar. * Die Nr. 1 der Asset Manager mit Unternehmenssitz in Europa hinsichtlich des gesamten verwalteten Vermögens. Quelle: IPE „Top 400 Asset Managers“, veröffentlicht im Juni 2015, Daten per Dezember 2014. | W

ZYKLIZITÄT DER FAKTOREN



Quelle: Edhec

Anleger müssen also selbst in Aktion treten und die für die Marktlage passenden Faktoren selektieren. Dieser Problematik haben sich einige Anbieter bereits angenommen: Mit einer Kombination der Strategien versuchen sie, eine geglättete Wertentwicklung zu erreichen. Eine solche Kombination kann in einem gemeinsamen Index den Tracking Error des Gesamtportfolios reduzieren. Das Forschungsinstitut Edhec ist führend in Untersuchungen in den Bereichen Asset Management und Alternative Investments. Das Institut berechnet beispielsweise den Risikoprämien-Index für die Amundi-ETF. Dabei werden Faktoren wie Low Volatility, Midcaps und Momentum kombiniert. Der von Source angebotene Goldman-Sachs-Equity-Factor-World-ETF bezieht zusätzlich den Faktor Qualität mit ein.

Hinder als auch Merz sehen solche Indizes eher kritisch. «Man vertraut einer Blackbox», sagt Hinder. Merz ergänzt: «Die Frage stellt sich, ob das zugrunde liegende Modell, welches in den unterschiedlichen Marktphasen die Faktorgewichtungen definiert, nicht nur im Backtest, sondern auch in der Zukunft bei veränderten Marktbedingungen Bestand hat.»

Die ETF-Branche hat sich Einfachheit auf ihre Flaggen geschrieben. Auch wenn Produktinnovationen zu begrüßen sind, machen solche Vehikel es für Anleger immer schwieriger, die Produkte sinnvoll einzusetzen. Faktor-ETF sollten darum wirklich nur als Ergänzung dienen. Wer sich auf sie einlässt, sollte unbedingt unter die Motorhaube schauen und die Kosten genau im Blick behalten. Andernfalls lohnt ein solches Investment nicht. ■