

Bankmanagement-Glossar

ETF (Exchange-traded fund)

Von Ewald Judt und Claudia Klausegger

Passives Wertpapiermanagement ist die Basis eines ETF (Exchange-traded fund), wobei der Grundgedanke die Abbildung der Entwicklung eines ganzen Marktes ist. Es kommt einerseits zu einer systematischen Diversifikation über unterschiedliche Assetklassen mit entsprechender Risikostreuung und zu einer Kostenminimierung durch den Verzicht auf laufendes Umschichten. Andererseits bedeutet es den Verzicht auf die Nutzung kurzfristiger Marktchancen, weshalb sich passives Wertpapiermanagement besonders für den längerfristigen Vermögensaufbau eignet. Die Bezeichnung ETF wurde Anfang der siebziger Jahre gefunden, weil damals nur diese Fonds an der Börse gehandelt wurden, was sich zwischenzeitlich geändert hat.

Konkret ist ein ETF ein Investmentfonds, der einen Index nachbildet und an der Börse gehandelt wird. Dabei beinhaltet ein einziges Wertpapier den gewählten Index und somit einen ganzen Korb von Wertpapieren, der den jeweiligen Markt präzise abbildet. Die Fondsanteile haben keine Laufzeitbegrenzung und können wie Aktien permanent an der Börse gekauft und verkauft werden. Beim Kauf eines Fondsanteils wird der Anleger zum Anteilseigner der enthaltenen Bestandteile. ETFs zählen als Fonds zum Sondervermögen des Emittenten und sind daher nicht mit dem Ausfallrisiko belastet. Die Zusammensetzung des Portfolios eines ETF wird einmal täglich veröffentlicht.

Geringe Kosten

ETFs zeichnen sich durch äußerst geringe Kosten aus. Beim Kauf fällt weder ein einmaliger Ausgabeaufschlag an noch werden beim Verkauf Rücknahmegebühren

erhoben. Durch das Ausbleiben von permanenten Umschichtungen werden die Transaktionskosten auf ein Minimum reduziert. Damit bedeutet der passive Managementstil sehr niedrige Managementgebühren (meist unter 0,5 Prozent pro Jahr). Darüber hinaus fallen börsenübliche Gebühren an, die über die beauftragte Bank/den Broker abgerechnet werden.

Um einen Index abzubilden, stellt der Emittent des ETF einen Wertpapierkorb zusammen, dessen Zusammensetzung dem Index in der Regel 1:1 entspricht. Im Creation Process liefert der Market Maker/Designated Sponsor Geldmittel oder einen Wertpapierkorb im Wert der zu schaffenden ETF-Anteile an die Investmentgesellschaft. Diese liefert im Gegenzug die Anteile, die der Market Maker/Designated Sponsor über die Börse an Anleger veräußern kann. Umgekehrt läuft der Redemption Process. Der Market Maker/Designated Sponsor kann dabei ETF-Anteile an die Investmentgesellschaft zurückgeben und erhält dafür Geldmittel oder den Warenkorb zurück. Diese Art der Ausgabe/Rücknahme von Anteilen hat großen Anteil an den niedrigen Managementgebühren der ETFs.

Hauptziel von ETFs ist es, Indizes möglichst exakt nachzubilden und möglichst die gleiche Performance dieser Indizes zu erzielen. Dieses „Index Tracking“ ist die Aufgabe des ETF-Managers. Als Tracking Error wird die Differenz zwischen der Kursentwicklung des Indizes und dem ETF bezeichnet. Er ist damit Indikator für die Qualität der Benchmark-Nachbildung. Bei dieser vollständigen physischen Nachbildung eines Index werden sämtliche Bestandteile in der entsprechenden Gewichtung im Sondervermögen gehalten. Diese Replikation findet ihre Grenzen, wenn ein

Index sehr viele Einzelwerte, tendenziell illiquide oder nicht frei handelbare Einzelwerte enthält. Hier hilft eine alternative Nachbildung – Synthetic Replication – unter Nutzung von Swaps.

Nicht ohne Risiken

ETFs können nach unterschiedlichen Kriterien charakterisiert werden und es gibt zahlreiche Alternativen. So gibt es nach Marktbreite-Indizes, nach Blue Chip-, Länder-, Branche-, Dividenden-, Nachhaltigkeits-, regionalen oder globalen Indizes gebildete EFTs.

Trotz der Diversifikation gibt es Risiken. Wesentlichstes Risiko sind die sich aus den Marktpreisrisiken der dem Index zugrunde liegenden Einzelwerte ergebenden Preisveränderungen. Bei spezialisierten ETFs kommen spezifische Marktpreisrisiken wie Länder- oder Branchenrisiken hinzu. Ein weiteres Anlegerrisiko ist das Wechselkursrisiko. So wird zum Beispiel der S&P 500 Index in den USA in US-Dollar berechnet. Ein ETF auf den S&P 500 Index wird in US-Dollar bewertet und im Euro-Land an der Börse in Euro gehandelt. Dabei wird die Kursentwicklung des ETF beim Steigen des US-Dollar positiv und beim Fallen negativ beeinflusst.

Ende 2013 gab es weltweit 3 581 ETFs mit einem verwalteten Vermögen von 2 253,8 Milliarden US-Dollar. Größter globaler ETF-Anbieter ist Black Rock mit Assets von 907,4 Milliarden US-Dollar und einem Marktanteil von 40,3 Prozent (2013).

Dr. Ewald Judt ist Honorarprofessor an der Wirtschaftsuniversität Wien; ewald.judt@wu.ac.at; Dr. Claudia Klausegger ist Assistenzprofessorin am Institut für Marketing-Management der Wirtschaftsuniversität Wien; claudia.klausegger@wu.ac.at.