

Verstärkte Nutzung von ETFs bei Institutionellen in der Krise

Die Exchange Traded Fonds (ETF) haben in Deutschland ihren Durchbruch gerade in der größten Finanzkrise seit Jahrzehnten geschafft. Sie gehören zu den „Krisengewinnern“. Besonders institutionelle Investoren haben die Vorteile der börsengehandelten Indexfonds erkannt. Nach den Dachfonds nutzen nun auch vermehrt Spezialfonds ETFs in ihren Portfolios und das aus gutem Grund. All dies ist aber erst der Anfang eines sich abzeichnenden Trends und der Anfang einer Entwicklung, die sich in den nächsten Jahren fortsetzen wird. ETFs sind kein spezielles Anlageinstrument für turbulente Marktphasen, vielmehr hat ein Umdenken stattgefunden, an dessen Ende Anlageinstrumente neu bewertet werden.

Pragmatische Suche nach der besten Lösung

Die Finanzkrise ist ein idealer Zeitpunkt, um Anlagestrategien und ihre Umsetzung neu zu überdenken. Gerade ideologische Grabenkämpfe haben ausgedient. Die Frage nach der idealen Hülle für Anlagestrategien institutioneller Investoren, die Frage, ob aktives oder passives Management die richtige Wahl sei, oder die Frage, ob ETFs voll replizierend oder synthetisch sein sollten. All diese Fragen werden zunehmend pragmatisch beantwortet. Die Leitmaxime heißt: Wer bietet die beste Lösung für meine Anforderungen?

ETFs sind ein Teil dieser Lösungen. Es ist bezeichnend, dass sie sich gerade in der Finanzkrise am deutschen Markt durchgesetzt haben. Während die gesamte Fondsbranche in Europa Nettomittelabflüsse in zweistelliger Milliardenhöhe verzeichnete, wuchs das in ETFs gehaltene Vermögen in Europa um rund 13 Milliarden Euro und damit erstmals über die 100 Milliarden Euro-Marke auf 103 Milliarden Euro an.

Dabei fielen die Aktienmärkte im selben Zeitraum um teils über 40 Prozent. Allein an den offiziellen Daten des Investmentverbandes BVI lässt sich ein Nettomittelzufluss für ETFs in Deutschland von über 20 Milliarden Euro feststellen.

Durchschaubarkeit

Die Erklärung für die Bereitschaft der Investoren in solch turbulenten Zeiten in Exchange Traded Funds zu investieren, ist bei näherer Betrachtung offensichtlich. ETFs bieten genau das, was Investoren teilweise vermissten. Sie sind liquide, transparent und effizient. Sie sind über die ganzen Monate börsentäglich handelbar gewesen und das auch in großen Volumina. Dachfonds, Spezialfonds und direkte institutionelle Anleger mussten hier keine Aussetzungen des Handels befürchten.

Der börsentägliche Handel ermöglicht zudem ein unmittelbares Reagieren in Zeiten

verstärkter Unsicherheit und hoher Volatilität an den Märkten. Natürlich zählt hier ein professioneller Market Maker, damit die Geld-Brief-Spannen möglichst gering ausfallen. Dies gehört aber bereits zu dem Umsetzungsdetails eines grundsätzlich stets liquiden Handels.

Liquidität hat wohl den stärksten Bedeutungszuwachs in den letzten Monaten erfahren. Oftmals wurde zuvor der liquide Handel eines Anlageinstruments kaum oder gar nicht beachtet. Nun liegen plötzlich und selbst für die meisten Experten überraschend ganze Märkte brach. Einige Anlageinstrumente mussten den Anteils-handel gar aussetzen. Liquidität ist kein Wert an sich, sondern muss in seiner Bedeutung an den konkreten Vorstellungen des jeweiligen Investors und seiner Anlagestrategie gemessen werden. Es gibt durchaus Anlageziele, die mit eingeschränkter Liquidität kompatibel sind. Es gibt Anlagen, bei denen eine eingeschränkte Liquidität mitunter sinnvoll, eventuell erforderlich ist. Gehört Liquidität aber zu den Grundpfeilern einer Anlagestrategie, muss die Umsetzungsform diese fortlaufende Handelbarkeit der Kapitalanlage auch gewährleisten.

Einen ähnlichen Bedeutungsschub wie Liquidität erhielt die Transparenz von Anlageprodukten. Im Extremfall haben Investoren Anlageinstrumente gekauft, deren Anlagepolitik selbst für Profis kaum mehr zu durchschauen war. Gerade im Bereich strukturierter Anlagezertifikate gab es für die Investoren kam noch Möglichkeiten nachzuvollziehen, wie die Produkte konstruiert sind. In der Konsequenz wurden viele Investoren durch eine erhebliche Underperformance oder die fehlende Handelbarkeit der Papiere überrascht. Viele Risiken wurden erst verstanden, als es zu spät war. Seither hat bei vielen Anlegern

Andreas Fehrenbach, Geschäftsführer, CEO, ETFlab Investment GmbH, München

Dass Exchange Traded Funds gerade in der Finanzkrise im Vergleich zu aktiv gemanagten Fonds bei institutionellen Anlegern einen sichtbaren Aufschwung genommen haben, rechnet der Autor zwar auch den Möglichkeiten des Investmentgesetzes zu, verweist daneben aber auf die momentan sehr gefragten Produkteigenschaften der Anlageklasse ETFs. Liquide, transparent und effizient sind für ihn allesamt Kriterien oder Anforderungen an Investments, die bei institutionellen Anlegern derzeit hoch im Kurs stehen und denen er weiterhin hohe Relevanz bescheinigt. In der Frage, ob eine volle Replikation oder eine synthetische Indexabbildung besser ist, hält er Ersteres in Deutschland für vorteilhaft, gibt sich aber nicht dogmatisch. (Red.)

ein deutliches Umdenken stattgefunden. Man will verstehen, in was man investiert.

Exchange Traded Funds bieten aufgrund ihrer sehr einfachen Konstruktion und der absoluten Transparenz einen deutlichen Mehrwert. Sie stellen eine genaue Indexabbildung sicher, in dem sie im Idealfall die einzelnen Wertpapiere nach der relativen Gewichtung im Index für ihren Fonds kaufen. Zudem veröffentlichen die ETF-Emitenten die genaue Zusammensetzung der Fonds auf täglicher Basis. Damit weiß der Investor jederzeit genau, wie sein Geld angelegt ist.

Volle Replikation oder synthetische Indexabbildung?

Es gibt sogenannte synthetische ETFs, die eine Indexabbildung über einen Swap mit einem Counterpart regeln. Auch diese Konstruktionsweise entspricht der ursprünglichen Idee des ETF, da die Performance eines Index sehr genau widerspiegelt werden kann. Diese Art der Indexabbildung wird sinnvollerweise immer dann eingesetzt, wenn sich Indizes mit einer vollen Replikation nicht umsetzen lassen. Dies ist beispielsweise bei Short-ETFs oder Commodities der Fall.

Es gilt, für die Anforderungen der Investoren die praktikabelste Lösung zu bieten, dabei lohnt es sich nicht, auf einem Credo voller Replikation oder synthetischer Indexabbildung zu verharren. Die Methode voll replizierender ETFs bietet gerade den deutschen institutionellen Investoren Vorteile hinsichtlich der Transparenz und steuerlichen Ausgestaltung aufgrund der Ausschüttung der laufenden ordentlichen Erträge. Bei Indizes, wo diese Methode an ihre Grenzen stößt oder wirtschaftlich nicht sinnvoll ist, werden meist alternative Umsetzungswege gewählt. Und auch die synthetische Abbildung von Indizes ist innerhalb von ETFs in ihrer Ausgestaltung voll transparent. Alle bieten die Indexrendite – nicht mehr, aber auch nicht weniger. Obwohl selbst bei ETFs nach Kosten teilweise durch technische Effekte eine leichte Outperformance gegenüber der Benchmark erreicht werden kann, bleiben diese Abweichungen doch in einem Rahmen, der den Anforderungen der Anleger entspricht.

Es ist bereits ein Vorteil, im Markt damit auftreten zu können, dass man ein stets liquides und dabei voll transparentes An-

lagevehikel bietet. Das wichtigste Kaufkriterium für alle Anlegergruppen ist jedoch das herausragende Preis-Leistungsverhältnis. Die Kosten bewegen sich selbst bei Aktienindizes oft unterhalb von 0,2 Prozent im Jahr. Bei einer langfristigen Anlage werden die Mehrkosten anderer Anlageprodukte zu einer Hürde, die durch eine laufende Outperformance erst wieder hereingebracht werden muss.

Spezialfonds als Hülle?

Schon bald nach Einführung der ersten ETFs in Deutschland stellte sich bei vielen institutionellen Investoren die Frage, ob sie nicht eher den Spezialfonds als passende Hülle für ihre Anlagestrategie wählen sollten, statt direkt in ETFs zu investieren. Auch hier gilt, dass die individuellen Anforderungen des Investors zählen. Oftmals bieten Spezialfonds eine vorteilhaftere Möglichkeit Erträge individuell zu steuern. Der begrenzte Anlegerkreis kann sich die gewünschte Form der Ausschüttungen oder gegebenenfalls Thesaurierungen wählen. Was anfänglich noch weniger Beachtung fand, hat sich zwischenzeitlich in der Praxis sehr stark durchgesetzt: der steigende Einsatz von ETFs in Spezialfonds.

Grundlage hierfür war das Anfang 2004 in Kraft getretene Investmentgesetz. Bis zu 20 Prozent eines Sondervermögens konnten fortan in einen einzigen Zielfonds fließen, die Anlage in Publikumsfonds, zu denen die Exchange Traded Funds zählen, wurde ohne Einschränkungen möglich. Spezialfonds konnten nun die bereits skizzierten Vorteile der ETFs nutzen und tun dies auch. Sie können schnell und ohne aufwendige Einzelanalysen Positionen in bestimmten Aktien-, Renten- oder Roh-

stoffmärkten einnehmen. Somit kann eine aktive Asset Allokation mit passiven Produkten umgesetzt werden, ohne eine aufwendige Einzeltitelselektion oder Managerselektion durchführen zu müssen.

Die liquide Handelbarkeit selbst bei größeren Positionen gibt den Spezialfonds die Chance, schnell auf Opportunitäten zu reagieren oder neu gefasste Ausrichtungen umzusetzen. So profitieren selbst aktive Management-Ansätze von passiven Investmentinstrumenten. Die hohe Transparenz der ETFs bringt die Möglichkeit mit sich, regionale Ausrichtungen oder Branchenallokationen sehr akkurat steuern zu können.

Auch für Dachfonds oder Vermögensverwalter

Das gleiche Argument gilt neben den Spezialfonds natürlich auch für Dachfonds oder Vermögensverwalter, die ebenfalls in zunehmenden Maß ETFs für ihre Portfolios einsetzen. Dabei ist nicht nur die Zunahme reiner ETF-Dachfonds gemeint. Auch klassische Dachfonds investieren zunehmend in börsengehandelte Indexfonds. Einen zusätzlichen Schub wird das Thema noch durch die neuen Anlegerschutzbestimmungen bekommen, da provisionsgetriebene Bausteine in der Vermögensverwaltung unter wachsenden Rechtfertigungsdruck kommen. Mit über 750 ETFs, die nahezu alle relevanten Anlageklassen abbilden, stehen den institutionellen Investoren hier sämtliche Märkte schnell, effizient, liquide und transparent per Knopfdruck zur Verfügung. Dieser Trend ist hierzulande noch am Anfang, aber in der Krise bewährt und gewachsen. ETFs überzeugen durch Erfolg.