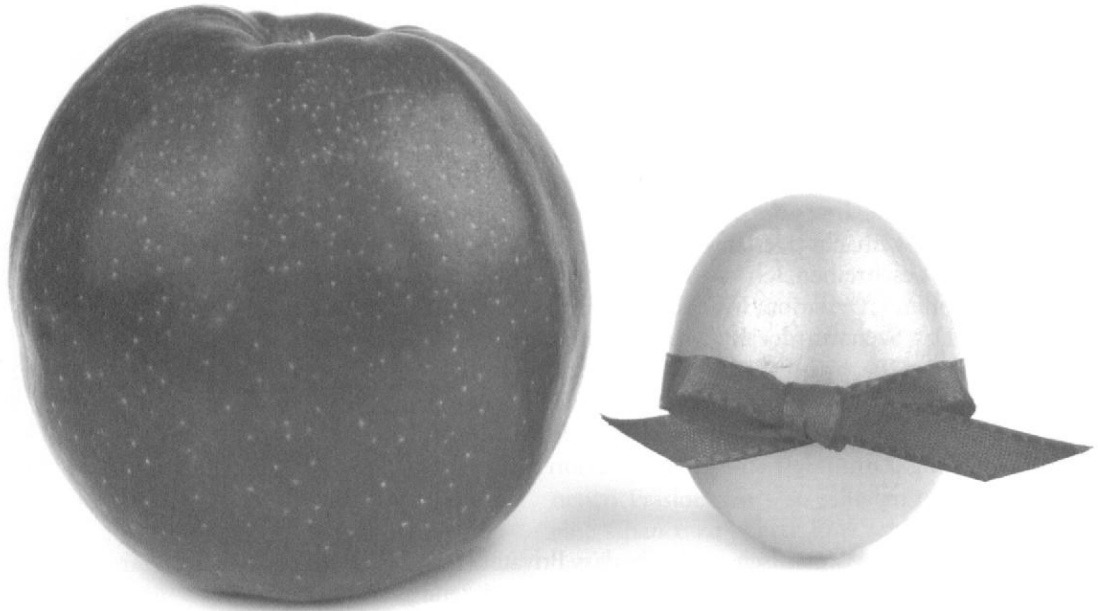


Große Welt für kleines Geld



Die Absatzstatistiken der Fondsindustrie belegen es eindeutig: Keine andere Produktgruppe erfreut sich so stark wachsenden Anlegerzuspruchs wie börsengehandelte Fonds (Exchange Traded Funds – ETFs). Trotzdem sind sie in den Portfolios privater Anleger noch nicht wirklich angekommen.

Von **Rainer Schröder**,

Partner der Komalpha Institutional Consulting GmbH

Der wesentliche Treiber für die Entstehung des ETF-Marktes war die – von vielen Asset Management Unternehmen noch immer bestrittene – Erkenntnis, dass aktives Fondsmanagement in der Regel keinen Mehrertrag gegenüber einem Marktindex generiert, sondern v. a. Kosten, die den Anlageerfolg mindern. Beim aktiven Management sammelt der Fondsmanager möglichst viele Informationen über die in einem bestimmten Markt verfügbaren Wertpapiere und wählt die nach seiner Einschätzung attraktivsten aus. Beim passiven Management unterstellt der Fondsmanager, dass alle verfügbaren Informationen ohnehin schon Grundlage der Preisbildung für die Wertpapiere waren, und dass somit der Marktpreis der beste Ausdruck für den wahren Wert eines Papiers ist. Dementsprechend legt der passive Manager das Vermögen repräsentativ im Gesamtmarkt an. Wahrscheinlich wird die Diskussion über den Nutzen des aktiven Managements anhalten, solange es Wertpapiere mit Kursschwankungen gibt, aber in der wissenschaftlichen Literatur finden sich keine Hinweise

darauf, dass aktives Management tatsächlich nachhaltiger der passiven Anlage überlegen sei.

ETFs wurden erstmals vor knapp 20 Jahren in den USA aufgelegt. Sie bilden üblicherweise Marktindizes wie etwa den Dow Jones oder den DAX ab und haben eine diesen Indizes entsprechende Wertentwicklung. Inzwischen gibt es auch zahlreiche aktiv gemanagte börsennotierte Fonds, die aber im Allgemeinen nicht unter dem Label ETF subsumiert werden. Wegen des indexnahen, passiven Managements können ETFs zu sehr niedrigen Verwaltungsvergütungen angeboten werden, was v. a. das Interesse institutioneller Anleger geweckt hat.

Jederzeit handelbares Sondervermögen

In der Grundkonstruktion unterscheiden sich ETFs nicht von klassischen Wertpapierfonds: Eine Kapitalanlagegesellschaft verwaltet Kundengelder, indem diese im Rahmen eines Sondervermögens in Wertpapiere investiert werden. Dem vom Anleger investierten Vermögen steht also ein Gegenwert in Form eines Aktien- oder Rentenportfolios gegenüber, das etwa im Falle der Zahlungsunfähigkeit der Kapitalanlagegesellschaft die

Ansprüche der Anleger sichert. Dies ist der entscheidende Unterschied etwa zu Indexzertifikaten, die Schuldverschreibungen des Emittenten sind und damit ein Kontrahentenrisiko tragen. Im Falle großer Geschäfts- oder Investmentbanken wurde das Kontrahentenrisiko lange als vernachlässigbar betrachtet, bis es vielen Anlegern im Zuge der Lehman-Pleite wieder schmerzlich ins Bewusstsein gerufen wurde.

Im Gegensatz zu klassischen Wertpapierfonds, die nur einmal täglich zum Börsenschlusskurs über die Kapitalanlagegesellschaft erworben werden können, werden ETFs über einen oder mehrere Market Maker jedoch ständig an der Börse zu den üblichen Handelszeiten und den dann jeweils geltenden Wertpapierkursen gehandelt. Neben den vergleichsweise geringen Verwaltungsvergütungen für die ETFs fallen auf der Kostenseite lediglich die Umsatzprovisionen an, so dass ETFs etwa auf europäische Aktien zu Gesamtkosten von ca. 0,3 bis 0,4% des Investitionsvolumens erwerbbar sind, während für klassische Aktienfonds eher 1,5 bis 2,5% typisch sind.

Kleiner, aber rasant wachsender Markt

ETFs sind in Europa zwar ein rasch wachsendes, aber noch immer eher kleines Marktsegment. Nach einer aktuellen Studie des Analyse- und Beratungshauses KommAlpha wächst der ETF-Markt in Europa seit Auflegung des ersten europäischen ETF im Jahr 2000 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von fast 80%. Der zuletzt erreichte Anteil von ETFs am gesamten Fondsmarkt beläuft sich aber noch immer nur auf gut 2%. Zum Vergleich: Im US-Markt, der eine fast doppelt so lange ETF-Historie aufweist wie der europäische, beträgt der Anteil bereits knapp 7%, bei einem durchschnittlichen Wachstum von 28% im Zeitraum von 2000 bis zum ersten Quartal 2010.

Knapp zwei Drittel des europäischen ETF-Marktes entfallen dabei auf Aktienfonds, 20% auf Rentenfonds. Die verbleibenden gut 15% entfallen v. a. auf Rohstoff-ETFs, die sich gerade im ersten Halbjahr 2010 sehr starker Mittelzuflüsse erfreuten. Zu den großen Anbietern im europäischen ETF-Markt gehören Blackrock mit ihrer Produktlinie iShares, Lyxor (eine Tochter der französischen Großbank Société Générale) und die Deutsche Bank-Tochter db x-trackers. Der intensive Wettbewerb der europäischen ETF-Anbieter führt zu einer breiten Auswahl an ETFs auf praktisch jedes wesentliche Marktsegment und einen aus Sicht der Anleger erfreulichen Preisdruck. ETFs bieten inzwischen auch für europäische Anleger einen kostengünstigen Zugang zu allen wesentlichen Wertpapiermärkten der Welt.

Komplexität kann Systemrisiken erhöhen

Im Umfeld der Börsenturbulenzen vom Mai dieses Jahres sind ETFs jüngst stärker in den Blickpunkt der Börsenaufsicht geraten. Weiterentwicklungen der einfachen

Grundidee der ETFs wie etwa eine Kurshebelung durch Aufnahme von Fremdkapital oder der Einsatz der Wertpapierleihe, bedeuteten Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte. Es wird vermutet, dass der Handel in ETFs, die institutionelle Investoren immer häufiger zur schnellen Änderung ihrer Asset Allokation einsetzen, maßgeblich zum „Blitz-Crash“ am US-Aktienmarkt am 06.05.2010 beigetragen habe. So warnt die Bank of England vor der Gefahr, dass „die Vorteile der ETF durch zunehmende Komplexität, eine unklare Konzeption und die damit verbundenen Risiken verloren gehen“. Ein eigentlich grundsolider Markt könne auf Dauer durch Hebelung und zunehmende Bedeutung der Wertpapierleihe Schaden nehmen.

ETFs stärken Akzeptanz für Honorarberatung

Der große Vorteil der ETFs, ihre klare Kosteneffizienz, dürfte paradoxerweise der wesentliche Grund für die geringe Verbreitung von ETFs in den Portfolios privater Anleger sein. Da die Anlageberatung in Deutschland noch immer überwiegend über dem Berater zufließende Provisionen finanziert wird, sind ETFs für die traditionelle Beratung wenig attraktiv. Aus den geringen Verwaltungsvergütungen werden keine Bestandsprovisionen an den Vermittler gezahlt und Ausgabeaufschläge als Instrument der Vertriebsvergütung entfallen auch. Die in den Statistiken den Privatanlegern zugeschriebenen ETF-Bestände dürften daher vorwiegend bei Anlegern zu finden sein, die keine Beratung in Anspruch nehmen, oder (wie etwa im Private Wealth Management) die Beratung separat vergüten.

Dabei sind ETFs sowohl aus der Perspektive des privaten Anlegers als auch aus jener des Beraters eigentlich ideale Instrumente: Der Anleger bekommt kostengünstig Zugang zu allen wesentlichen Wertpapiermärkten und der Berater kann auf der Basis der Kenntnis von Anlagezielen und Vermögensverhältnissen des Anlegers eine angemessene Diversifikation der Gesamtanlage empfehlen. Die vom Anleger erlebte und dem Berater zugeschriebene Wertentwicklung der Vermögensanlage wird nicht durch hohe Kosten des aktiven Managements gemindert, die Marktperformance kommt weitestgehend im privaten Portfolio an.

Und genau das liefert auch Ansätze für eine erfolgreiche Positionierung des Beraters bei seinen Kunden: Die schlagenden Vorteile von ETFs für Privatanleger liefern beste Argumente für die berechnete Forderung des Vermittlers nach einem Honorar für seine Beratungsleistung. Bislang positionieren sich noch nicht viele Vermittler mit diesem Argument, das stark zunehmende Interesse privater Anleger an ETFs und die abnehmende Übersichtlichkeit des Marktes werden hier aber unterstützend wirken. Große Welt für kleines Geld – der Charme des Konzepts wird den Markterfolg von ETFs und die Akzeptanz für die Honorarberatung auch bei Privatanlegern stärken. ■