

# ETF in der Vermögensanlage

**ANLAGESTRATEGIE** Der Einsatz von passiven Instrumenten rechtfertigt kein passives Verhalten: Wer sein Depot aktiv bewirtschaftet kann eine Überrendite erzielen. Gefragt ist aber das richtige Mass, denn häufige Umschichtungen sind teuer.

PIRMIN STEINER

Exchange Traded Funds (ETF) stehen sowohl bei institutionellen als auch privaten Anlegern hoch im Kurs. Die Anzahl neuer Produkte sowie deren verwaltete Vermögen wachsen weltweit. Insbesondere die durch die Finanzkrise ausgelöste Unsicherheit beflügelte die Nettomittelzuflüsse in ETF: Die ETF-Branche wurde förmlich aus ihrem Dornröschenschlaf geweckt. Plötzlich standen nicht Renditen, sondern Risiken im Mittelpunkt des Anlegerinteresses. Viele Marktteilnehmer erkannten erst zu diesem Zeitpunkt die drei Säulen, auf denen der Erfolg von ETF beruht: günstige Kostenstruktur, Transparenz und eine hohe Liquidität.

Per Mitte März 2011 waren über 620 ETF von 13 Anbietern an der Schweizer Börse SIX gelistet. Dies entspricht einer Zunahme der Anzahl Produkte um rund 60 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Doch nicht nur die Anzahl der Produkte, sondern auch das verwaltete Vermögen stieg auf über 185 Milliarden Franken an. Dem Schweizer Anleger steht damit eine Aus-

wahl von 288 verschiedenen Indizes in allen gängigen Assetklassen zur Verfügung. Aufgrund ihrer Diversifikation sind ETF risikoärmere Anlagen als einzelne Aktien und ermöglichen eine Beteiligung an einem beliebigen Index. Im Rahmen der strategischen und taktischen Vermögensanlage ergeben sich für den professionellen Anleger zwei Anwendungen: ETF als Mittel zur passiven Vermögensverwaltung und als Kern-Investition eines aktiven Portfolios.

## Core oder Satellite-Investition

Anlagen in breite Marktindizes eignen sich gut als Bausteine für ein ETF-Portfolio, da entsprechende Investitionen sowohl die Schwankungsbreite (Volatilität) reduzieren, als auch ansehnliche Portfoliorenditen erzielen können. Ferner können im Sinne der taktischen Anlagestrategie gezielt Unter- und Übergewichtungen einzelner Wirtschaftssektoren aufgebaut werden. Durch geeignete Komposition bestehender Anlagen können zudem Risiken und Kosten im Portfolio minimiert werden. Insbesondere hinsichtlich der Gesamtkosten einer Investition, müssen

neben der Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio TER) zwingend weitere Kostenkomponenten berücksichtigt werden. Unter anderem der Unterschied zwischen Kauf- und Verkaufspreis von ETF (Spread) und die Abbildungsgüte (Tracking Error).

Anleger, die aktiveres Handeln vorziehen, verfolgen einen sogenannten «Core/Satellite»-Ansatz. Dabei soll der in breit diversifizierte Anlagen investierte Kern («Core») eine Grundrendite abwerfen. Dadurch wird das Risiko reduziert und Stabilität zum Vergleichsindex («Benchmark») aufgebaut. Die Satelliten-Investition («Satellite») hingegen, soll dem Portfolio-Manager genügend Freiheit geben, eine Überperformance gegenüber der Benchmark zu erzielen. Dieser flexible Teil des Depots ist meist kurz- bis mittelfristig investiert und weicht gezielt vom Risiko-/ Rendite-Profil des Gesamtportfolios ab. Sobald der Renditetreiber ausgewählt ist, kann er direkt und zeitnah, zudem schnell und kostengünstig ins Portfolio integriert werden. ETF eignen sich daher nicht nur

als langfristige Anlage, sondern sind auch bei Anlegern beliebt, die kurzfristig von einem Trend profitieren oder Markttiming betreiben wollen.

Marktbewegungen führen stets zu Abweichungen zwischen effektiver und strategischer Vermögensallokation. Um dem entgegenzuwirken, kann einerseits ein Spielraum um die strategischen Werte festgelegt (Investitionsbandbreite) und andererseits Vermögensumschichtungen in Richtung der strategischen Vorgaben vorgenommen («Rebalancing») werden. In der Praxis haben sich dazu folgende Methoden etabliert: monatliches Rebalancing,

## ETF-Anleger sollten nicht so passiv wie ihre ETF sein.

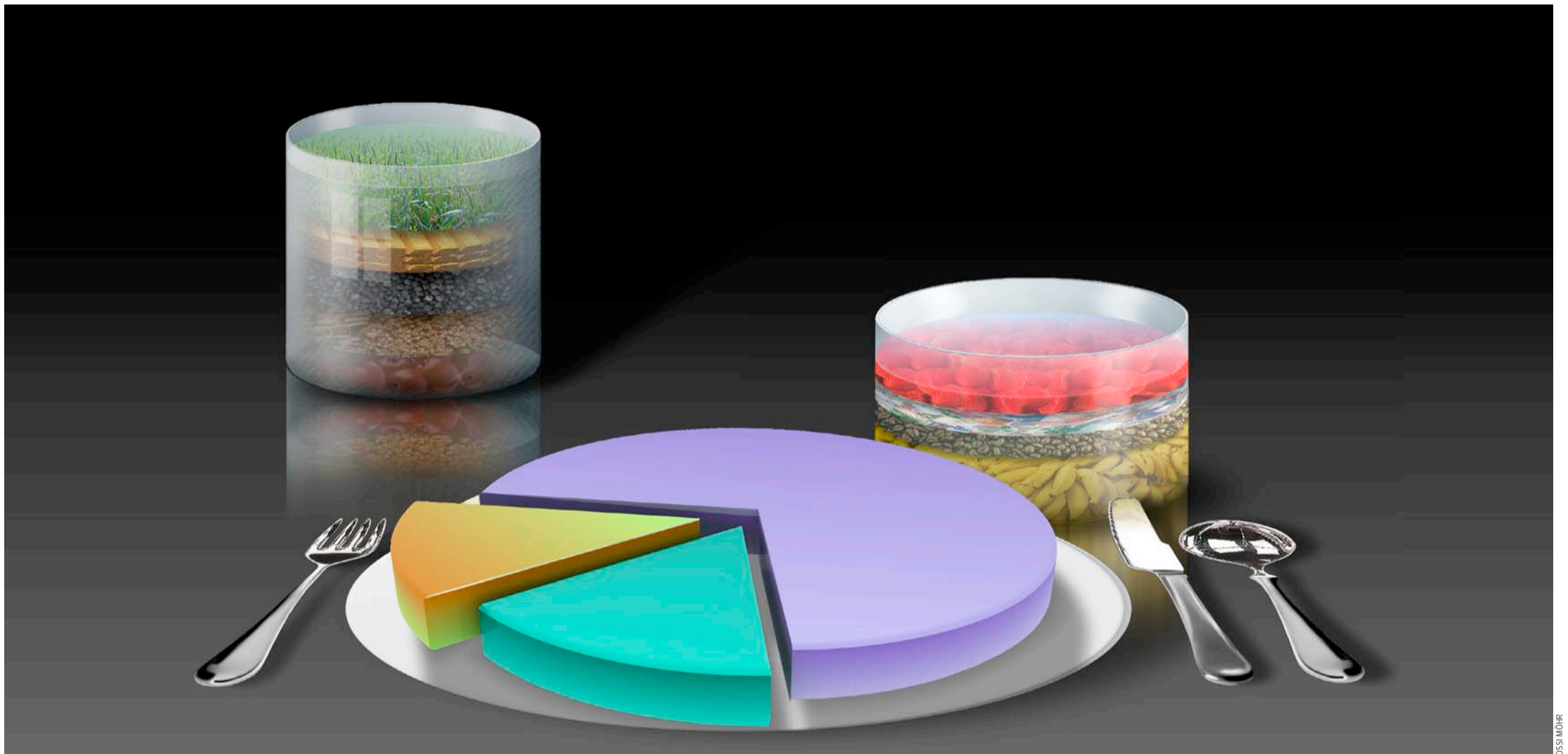
der Bandbreiten-Ansatz oder die «Buy and Hold»-Anlagestrategie (Kaufen und Halten). Beim Bandbreiten-Ansatz wird von taktischen Ober- und Untergrenzen ausgegangen. Werden diese überschritten, wird das gesamte Portfolio auf die ursprüngliche Strategiegewichtung zurückgesetzt. Im Gegensatz dazu sieht die «Buy and Hold»-Strategie keine Depotanpassungen vor. Die Marktturbulenzen der

vergangenen Jahre haben die Schranken rein passiver «Buy and Hold»-Anlagestrategien sehr deutlich aufgezeigt. Bei aktiv verwalteten ETF-Portfolios konnte gegenüber der «Buy and Hold»-Anlagestrategie eine Überrendite bei gleichzeitig reduziertem Risiko erreicht werden.

## Passive Bausteine aktiv einsetzen

ETF-Anleger sollten deshalb nicht so passiv wie ihre ETF sein, sondern überlegt handeln und passive Bausteine aktiv einsetzen. Wer sein Depot aktiv bewirtschaftet, kann eine Überrendite erzielen. Jedoch führt zu häufiges Umschichten des Depots und frühzeitiges Anpassen der Vermögensallokation zu einer geringeren Portfoliorendite. Entscheidend für den Anlageerfolg ist deshalb auch eine systematische und regelbasierte Auswahl von kostengünstigen Anlagemöglichkeiten. Denn wer seine Anlageprodukte mit Bedacht auswählt, kann die Gesamtkosten der Anlage minimieren und damit die Portfoliorendite optimieren.

Pirmin Steiner, Product Specialist, FundExplorer, Zürich.



# Gewappnet gegen die Inflation

**INFLATION** Angesichts der politischen Spannungen im arabischen Raum stellen höhere Rohstoffpreise ein Risiko für steigende Inflation dar. Damit rücken wertbeständige Anlagen wieder in den Fokus.

THOMAS MERZ

Der derzeitige Anstieg der Inflation ist im Wesentlichen auf die höheren Lebensmittel- und Energiepreise zurückzuführen. Für die Inflationsprognose stellt ein weiterer Anstieg der Rohstoffpreise ein erhebliches Risiko dar: Es wäre mit einem Inflationsanstieg im Herbst zu rechnen. Dies ist mit besonderer Aufmerksamkeit zu verfolgen, insbesondere angesichts der derzeitigen politischen Spannungen in der Arabischen Welt. In Bezug auf den harmonisierten Verbraucherpreisindex (HICP, Kerninflation), der die Talsohle durchschritten hat und sich nun wieder nach oben entwickelt, sind sich die meisten Experten darin einig, dass sich ein

moderat aufwärts gerichteter Trend parallel zu einer Erholung in der Eurozone einstellen wird.

## Schutz bei unerwartetem Preisanstieg

Aufgrund der derzeitigen Unsicherheit über eine allenfalls anziehende Inflation können inflationsgebundene Anleihen, sogenannte Inflation Linked Bonds (ILB), für Anleger interessant sein. Deren Nominalwert ist nämlich mit einem Basis-Inflationsindex verknüpft. Damit schützen ILBs Anleger gegen die Auswirkungen einer unerwarteten Inflation. Traditionelle Anleihen reagieren hingegen sensibel auf Veränderungen des Nominalzinses. Das heisst Bewegungen können durch eine Veränderung der Realzinsen oder durch eine Veränderung der Inflationserwartungen ausgelöst werden. Anleger sind daher einem Realzinsrisiko und einem Risiko aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Inflationserwartungen ausgesetzt. Dagegen reagieren inflationsgebundene Anleihen lediglich auf Ände-

## Solche ETF bieten breite Diversifikation mit nur einer Transaktion.

rungen des Realzinses und sind somit gegen Veränderungen der Inflationserwartungen weitgehend geschützt. Darüber hinaus können sie wie herkömmliche Anleihen bei niedriger Inflation attraktive Renditen erzielen. In einer vertiefenden

Analyse haben wir das Verhalten der verschiedenen Portfolios analysiert, die durch die Verlagerung von einer 100% nominal investierten zu einer 100% ILB investierten Anlagestrategie entstehen. Anschliessend haben wir die Resultate in den Rendite-Risiko-Kontext gestellt und untersucht, ob die Zunahme von inflationsgebundenen Anleihenrenditen einen Einfluss auf das Diversifikationspotential der Gesamtanlage hat. Aufgrund der historischen Zeitreihen können wir bei beiden Portfolios mit einer steigenden Gewichtung von ILBs ein stufenweise sinkendes Risiko sowie eine höhere Rendite feststellen. Dabei fällt auf, dass das Diversifikationspotential durch die Zunahme von ILBs für Dollar-denominierte Portfoliovarianten über den Beobach-

tungszeitraum deutlich stärker ausfällt. Eine optimale Aufteilung (im Sinne eines Minimum-Varianz-Portfolios) hätten Anleger mit einer ca. 40-60% ILB-Beimischung erreicht, wobei der optimale ILB-Anteil für das Euro-Portfolio höher lag. Die Resultate zeigen deutlich, dass das Argument der zusätzlichen Diversifikation durch ILBs in beiden Währungsräumen empirisch nachweisbar ist. Der historisch beobachtete Zusatznutzen ist jedoch nicht gleichmässig konstant und im Falle von europäischen ILBs nicht ganz so ausgeprägt wie im Dollar-Portfolio.

## Eintrittsbarriere für kleinere Portfolios

Die Resultate machen deutlich, dass ILBs aus zwei Gesichtspunkten äusserst wünschenswerte Eigenschaften für ein Bondportfolio besitzen: Einerseits liefern ihre Renditen eine reale Wertentwicklung und sind damit in der Lage, ein entsprechendes Portfolio gegen unerwartete Inflationsentwicklungen effektiv abzusichern. Andererseits hat sich gezeigt, dass sich ihre Renditen positiv auf das Rendite-Risiko-Profil einer nominalen Anlage auswirken können. In unserem Vergleich ha-

ben sich ILB-Renditen über die letzten zehn Jahre im Vergleich zu nominalen Renditen und zu den wichtigsten Aktienindizes deutlich besser entwickelt. Zudem wurden deutlich niedrigere Risikobudgets erreicht.

Eine einfache und äusserst kosteneffiziente Möglichkeit, in einen ganzen Korb von inflationsgebundenen Wertpapieren zu investieren, ist der Kauf von Inflation-Linked Bond ETFs. Denn festverzinsliche Anlageinstrumente verfügen nicht wie Aktien über einen offiziellen Börsenschlusskurs. Auch sind die Mindestanlagebeträge meist höher – zwei Merkmale, die eine entscheidende Eintrittsbarriere für kleinere Portfolios darstellen. Neben dem angesprochenen Inflationsschutz bieten solche ETFs eine breite Diversifikation mit lediglich einer Transaktion. Die steigenden Umsätze in ETFs auf inflationsgebundene Anleihen zeigen deutlich, dass dieses Thema einer breiteren Anlegererschaft bewusst wird.

Thomas Merz, Leiter ETFs Schweiz und Lichtenstein, Credit Suisse, Zürich.