

PORTFOLIO

Indexfonds zeigen Reibungsverluste

Die Ausgestaltung von ETF divergiert von Anbieter zu Anbieter – Daher ist ein Blick auf die Historie wichtig

Von Armin Schmitz, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 20.6.2009

Börsengehandelte Indexfonds haben in den vergangenen Jahren einen rasanten Aufschwung erlebt. Die Enttäuschung über die Unfähigkeit vieler Fondsmanager, nachhaltig ihre Benchmark zu erreichen oder gar zu schlagen, treibt vor allem die institutionellen Investoren in die Exchange Traded Funds (ETF). Die Marktrendite, also das Beta, kann mit diesen Produkten wesentlich preiswerter abgebildet werden als mit einem Fondsmanager, der die durchschnittliche Marktrendite erreicht.

ETF seien transparent, preiswert und bilden einen Markt eins zu eins ab, heißt es. Die passiv gemanagten Produkte sind daher bei den Anlegern sehr beliebt. Etwas mehr als 5 Mrd. Euro dürften nach der Korrektur an den Aktienmärkten in den Produkten auf den Dax aktuell investiert sein. Der iShares Dax ETF (DE0005933931) gehört mit einem verwalteten Vermögen von 2,1 Mrd. Euro zusammen mit dem Produkt von ETFlab (DE000ETFL011) mit 1,7 Mrd. Euro zu den größten ETFs am europäischen Markt. Auch wenn sich auf den ersten Blick die Exchange Traded Funds auf Standardindizes gleichen, unterscheiden sie sich doch erheblich in der Art der Replikation, der Managementgebühr und in der Generierung der Zusatzerträge. Wie auch bei den aktiv gemanagten Fonds gibt es hier erhebliche Unterschiede, die am Ende über eine Outperformance oder Underperformance entscheiden.

Großer Wettbewerb

Ein Blick beispielsweise auf die in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen ETF auf den Euro Stoxx 50 zeigt bereits einen Unterschied in den Verwaltungsgebühren von 10 Basispunkten. So bietet ETFlab ihr Produkt auf den Euro Stoxx 50 mit einer Verwaltungsgebühr von 0,15 % jährlich an, Lyxor nimmt 0,25 % p. a. Bei den Dax-ETF liegen die Managementfees um 0,15 % jährlich. Bei diesen Standardindexprodukten handelt es sich um einen höchst kompetitiven Markt.

Auch bei der Art der Abbildung hat der Anleger je nach fiskalischem Ziel die Wahl zwischen zwei Methoden. Während Lyxor und DB X-Trakers einen swapbasierten Indexfonds auf den deutschen Leitindex anbieten, haben iShares und ETFlab Produkte im Angebot, die den Dax über den Kauf der 30 deutschen Blue Chips abbilden.

ETF, die die Indizes physisch abbilden, haben die Möglichkeit, Zusatzerträge zu generieren. Die Verwendung dieser Erträge divergiert von Anbieter zu Anbieter. „Erträge aus Verleihgeschäften kommen bei unseren Indexfonds dem Anleger vollumfänglich zugute“, sagt Andreas Fehrenbach, Geschäftsführer von ETFlab. Außerdem unterscheidet sich die Verwendung aus regulatorischen Gründen von Land zu Land. Ziel eines jeden ETF ist die dekongsgleiche Abbildung des Marktes. Eine Analyse der historischen Daten (siehe Tabelle) zeigt jedoch, dass durchaus eine Differenz in der

Performance der Dax-ETF besteht. Verglichen wurde die Entwicklung von vier Dax-ETF mit dem Dax im Zeitraum vom 31. März 2008 bis 15. Juni 2009. Datengrundlage sind die NAVs (Net Asset Values) der jeweiligen ETF bzw. des Performanceindex. Adjustierung der Ausschüttung bzw. Thesaurierung erfolgt analog der BVI (Bundesverband Investment und Asset Management) Performanceberechnungsmethode.

Während der Index seit März 2008 einen Verlust von 25,1727 % aufweist, kommt Anbieter 1 auf eine Outperformance von 0,23 Prozentpunkten, Anbieter 4 jedoch auf eine Underperformance von 0,44 Prozentpunkten. Offensichtlich gelingt es dem Anbieter, der den Index über den Kauf von Aktien abbildet, durch das Leihegeschäft Zusatzerträge zu generieren, die in das Produkt einfließen.

Die Grafik zeigt, dass es zwei Anbietern gelingt, den Dax ohne größere Verluste abzubilden. Über einen längeren Zeitraum addiert sich dieser „Nachlauf“ zusammen mit der abfließenden Verwaltungsgebühr zu einem störenden Performanceverlust. Letztlich zeigt die Auswertung, dass bei dem swapbasierten ETF ein sogenannter Tracking Error, also ein Verlust gegenüber dem abgebildeten Index, nicht null ist. Der Anleger ist also gut beraten, sich vor dem Kauf die Historie sowohl von swapbasierten als auch physisch abbildenden Produkten genauer anzuschauen.

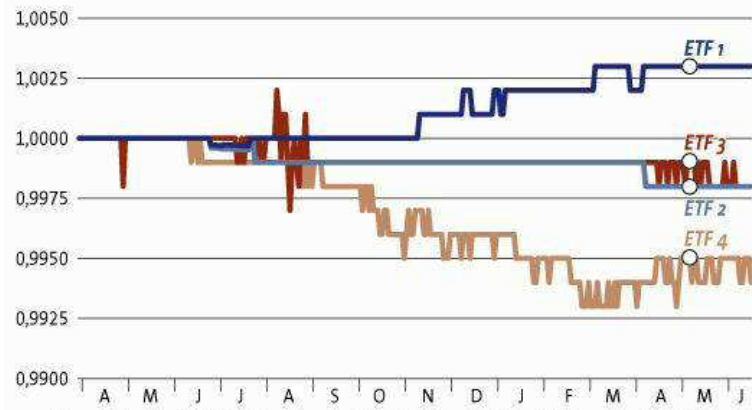
Performance von Dax-ETF und Dax

	Abbildung	Performance (%)	
		März 2008 bis Juni 2009	3 Monate
Anbieter 1	physisch	-24,9332	23,6781
Anbieter 2	physisch	-25,3188	23,5313
Anbieter 3	swapbasiert	-25,2947	23,5503
Anbieter 4	swapbasiert	-25,6139	23,6887
Dax	-	-25,1727	23,6013

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Relativer Performancevergleich unterschiedlicher Dax-ETF

vom 31.03.2008 bis 15.06.2009



Datengrundlage sind die NAVs der jeweiligen ETFs bzw. der Performanceindex. Adjustierung der Ausschüttung bzw. Thesaurierung erfolgt analog der BVI Performancerechnungsmethode.

© Börsen-Zeitung

Quelle: Bloomberg, Börsen-Zeitung