



Autor ———
Uli Kühn

ETF-MARKT: VOR DEM MEGA-BOOM

2014 war wieder ein Rekordjahr. Immer mehr Milliarden fließen weltweit in börsennotierte Indexfonds (ETFs). Doch das ganz große Geschäft kommt erst noch, urteilen Experten. Die überraschende Begründung: Institutionelle Anleger entdecken erst jetzt die Vorzüge der passiven Fonds. Die Hintergründe.

Die Idee war so einfach wie revolutionär. Vor fast genau 32 Jahren kam der erste börsengehandelte Indexfonds (ETF) an die New Yorker Börse. Das Besondere an diesem Fonds: Anleger erhielten die Gewissheit, stets so gut abzuschneiden wie der Gesamtmarkt. Über verpasste Chancen oder ausreichende Diversifikation mussten sich Anleger

mit diesem Fonds keine Gedanken mehr machen. Das Konzept kam an – bis heute. Dafür sprechen die Milliarden, die jedes Jahr in ETFs fließen. Der Geldstrom wird dabei immer breiter. Rund 330 Milliarden Dollar neues Geld investierten Anleger im vergangenen Jahr in ETFs, so viel wie niemals zuvor per annum. Am Jahresende 2014 erreichte das globale

ETF-Vermögen damit einen neuen Höchststand von 2,7 Billionen Dollar. Und im ersten Quartal 2015 ging das Wachstum ungebremst weiter.

Für viele ETF-Experten sind die jüngsten Zuflüsse jedoch noch immer Peanuts. „Der ganz große Durchbruch, das Massengeschäft, kommt erst in einigen Jahren“, sagt Thorsten Michalik, ETF-Chef der Deutschen

Bank und seit fast zehn Jahren im ETF-Geschäft. Erst jetzt fangen nach Michaliks Beobachtung institutionelle Anleger an, ernsthaft und längerfristig in ETFs zu investieren. Er geht davon aus, dass sich das in ETFs investierte Vermögen in den nächsten fünf Jahren mindestens verdoppelt, „konservativ“ geschätzt. Vor allem in Europa steht nach seiner Einschätzung die ETF-Branche noch ziemlich am Anfang. Michael Winker, Direktor des ETF-Portfolio-managements bei Feri Trust, geht sogar noch weiter. Nach seiner Auffassung werden ETFs künftig eine ähnlich große Rolle spielen wie traditionelle Investmentfonds. „In spätestens zehn Jahren werden ETFs im Fondsmarkt auf einen Anteil von 30 bis 50 Prozent kommen“, prognostiziert der Dachfondsmanager, der seit mehr als einem Jahrzehnt ETFs einsetzt. „ETFs sind in puncto Transparenz, Produktwahrheit und Kosten einfach unschlagbar“, begründet Winker.

Ob die von den beiden ETF-Fans prognostizierte Entwicklung tatsächlich eintritt, wird die Zukunft zeigen. Doch ein Trend ist inzwischen unverkennbar: Das Interesse institutioneller Anleger an ETFs nimmt deutlich zu. Das zeigen nicht nur Mittelzuflüsse und mehrere aktuelle Umfragen. Auch das veränderte regulatorische Umfeld, die heutige Zinslandschaft, die jetzt erreichte Größe der Fonds, ihre niedrigen Kosten und intelligente Produktinnovationen sprechen für die verstärkte Nutzung von ETFs bei Großanlegern.

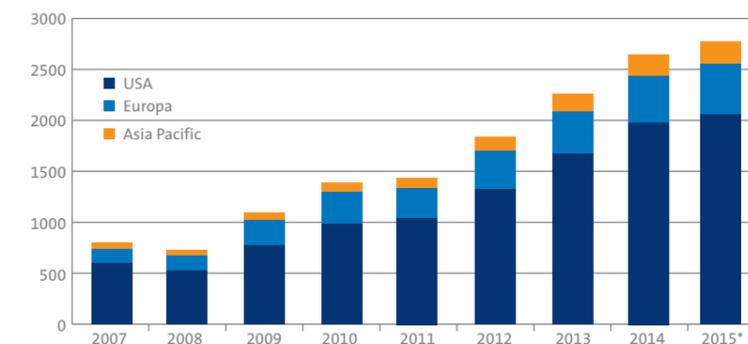
Zweistellige Zuflüsse

Um stattliche 17 Prozent stieg das weltweite ETF-Vermögen im vergangenen Jahr. Ein stolzer Zuwachs, der ganz in der Tradition der Vorjahre steht. Im Schnitt der vergangenen zehn Jahre wuchs das in ETFs verwaltete Vermögen mit einer durchschnittlichen Jahresrate von 27 Prozent. Damit liegt der Zuwachs 2014 unter dem langfristigen Durchschnitt. Trotzdem darf die ETF-Branche dies als ein herausragendes Jahr feiern.

Der zweistellige Anstieg im vergangenen Jahr ergab sich nämlich ganz überwiegend aus neuen Mittelzuflüssen und nur zu einem kleinen Teil aus steigenden Kursen an den Märkten. In früheren starken Jahren wurde dagegen das Volumenwachstum wesentlich durch die Wertentwicklung der in ETFs angelegten Gelder getrieben. Nach Berechnungen von Deutsche

RASANTES WACHSTUM (IN MRD. US-\$)

weltweites ETF-Vermögen



Quelle: Deutsche Bank, Stand Februar 2015

Rund 300 Milliarden Dollar flossen 2014 weltweit in börsennotierte Indexfonds (ETF) und ähnliche Anlageprodukte. Insgesamt steckten damit jetzt mehr als 2,7 Billionen Dollar in mehr als 5000 ETFs. Noch immer entfällt die Mehrzahl der investierten Gelder auf Aktien-ETFs, doch vor allem in Europa fließt zunehmend Geld in Rentenfonds.

Bank Securities (DBS) führten 2014 allein die Netto-Mittelzuflüsse zu einem Vermögenszuwachs von fast 15 Prozent. Nur die restlichen zwei Prozentpunkte seien auf Kursgewinne zurückzuführen. Eine besonders große Rolle spielten die Mittelzuflüsse auf dem europäischen ETF-Markt. Dort investierten Anleger rund 60 Milliarden Dollar in ETFs, fast dreimal so viel wie im Vorjahr. Hätten die Märkte mitgespielt, wäre das europäische ETF-Vermögen nach DBS-Schätzung um mehr als 15 Prozent gewachsen. Da aber einige Börsen den Rückwärtsgang einlegten, reichte es unterm Strich nur für einen Zuwachs von elf Prozent. Bemerkenswert: Während in den USA das Gros der neuen Gelder in Aktien-ETFs floss, waren in Europa Anleihen-ETFs sehr gefragt. Diese verbuchten 2014 etwa 27 Milliarden Dollar an Netto-Mittelzuflüssen, Aktien-ETFs kamen auf 35 Milliarden Dollar Zufluss.

Aktiv vs. Passiv

Nicht alle neu in ETFs angelegten Gelder flossen dabei in die großen, schon länger existierenden ETFs. Auch zahlreiche neue Fonds, nicht selten von neuen Anbietern, lockten die Anleger. Fast 400 neue ETFs wurden 2014 weltweit aufgelegt, 20 neue Gesellschaften wagten sich an den Start. Die Mehrzahl der Fonds- und Anbieter-Neuzugänge wurde dabei erstaunlicherweise in den USA registriert, dem reifsten ETF-Markt der Welt.

Im Vergleich mit traditionellen Publikumsfonds haben sich ETFs im vergangenen Jahr ebenfalls gut geschlagen. Zwar fließt in Europa noch immer die Masse der Investorengelder in aktive Fonds, vor allem auf der Aktienseite, doch in den USA liegen ETFs inzwischen eindeutig vorn. Dort konnten Aktien-ETFs 2014 nach DBS-Berechnungen rund 140 Milliarden Dollar frisches Geld anziehen, Publikumsfonds dagegen nur noch gut 50 Milliarden Dollar. Umgerechnet bedeuten die Zuflüsse bei ETFs ein „organisches“ Wachstum von mehr als zehn Prozent. Publikumsfonds wuchsen dagegen mit einer Rate von weniger als einem Prozent. Auf der Anleiheenseite zeichnet sich zunehmend ein ähnliches Bild ab. 2014 repräsentierten die Mittelzuflüsse bei US-Renten-ETFs ein Wachstum von mehr als 20 Prozent, Publikumsfonds hätten nur um 1,9 Prozent zugelegt, berichtet DBS.

Gut möglich, dass sich das Wachstum auf der Rentenseite künftig noch verstärkt. Nach einer Untersuchung der US-Beratungsfirma Greenwich Associates werden institutionelle Anleger künftig viel stärker als bislang in Renten-ETFs investieren. Hauptgrund dafür sei die in den vergangenen Jahren stark zurückgegangene Liquidität des Rentenmarkts. Institutionelle Anleger sehen sich nach Einschätzung von Greenwich deshalb zunehmend gezwungen, direkte Anleiheninvestments durch liquidere Renten-ETFs zu ersetzen. →

Billiger als Futures

Im Aktienbereich macht dagegen eine neue Kostenlage ETFs für langfristig agierende Großanleger attraktiver. „Vor allem in den Kernbereichen von Portfolios lassen sich die Kosten durch ETFs deutlich reduzieren“, berichtet Detlef Glow, Leiter der Fondsanalyse bei Reuters Lipper. ETFs für die großen Aktienmärkte werden in Europa mittlerweile mit äußerst niedrigen laufenden Gebühren angeboten.

So investieren Anleger mit ETFs schon zu Kosten von nur sieben Basispunkten pro Jahr in den S&P-500-Index. ETFs, die den europäischen Leitindex Euro Stoxx 50 abbilden, gibt es bereits für 0,09 Prozent laufende Kosten. Anleger, die für längere Zeit einem bestimmten Index folgen wollen, kommen dadurch inzwischen mit ETFs oft preiswerter zum Ziel als mit Terminkontrakten. Den niedrigeren Kosten der ETFs stehen nämlich höhere Marginanforderungen und gestiegene Rollkosten bei den Futures gegenüber. Zudem wird die mit Futures-Investments einhergehende freie Liquidität heute nicht mehr attraktiv verzinst.

Die dadurch in der Summe entstehenden Renditeunterschiede sind für langfristig orientierte Großanleger nicht unerheblich. So hätte nach Berechnungen der Deutsche-Bank-Analysten ein Investment in Euro-Stoxx-50-Index-Futures in den vergangenen drei Jahren jährlich 22 Basispunkte weniger Ertrag gebracht als ein Investment in den preiswertesten ETF auf den europäischen Leitindex. Beim DAX-Index hätte die Underperformance des Futures gegenüber dem ETF sogar jährlich 34 Basispunkte pro Jahr über die vergangenen drei Jahre ausgemacht.

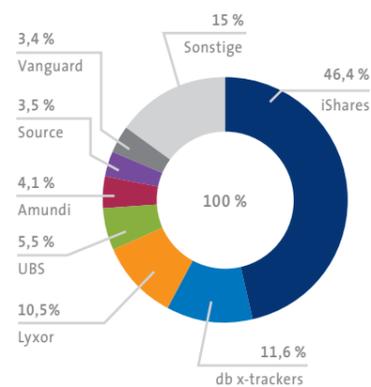
Erstaunlicher Wandel

Um herauszufinden, wie institutionelle Investoren Renten-ETFs einsetzen, befragten die Berater von Greenwich Associates im vergangenen Jahr 42 Investmentmanager, 29 Investmentberater, 21 Fondsmanager bei Stiftungen, Universitäten und Pensionsfonds sowie 21 Asset-Manager bei Versicherungen in den Vereinigten Staaten. Als wichtigsten Grund für den zunehmenden Einsatz der Renten-ETFs bei diesen 110 US-Institutionellen identifizierte Greenwich das geänderte regulatorische Umfeld in der Finanzbranche.

Heute seien viele Banken und Anleihenhändler gezwungen, ihren (Vorrats-)Bestand an Anleihen drastisch zu reduzieren.

EUROPÄISCHE ETF-ANBIETER

Anteile am verwalteten Vermögen in %

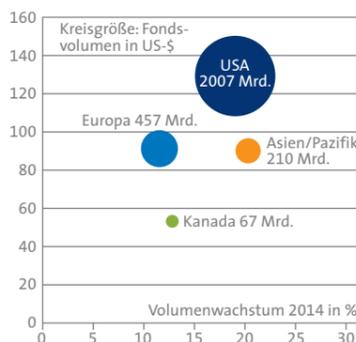


Quelle: Blackrock, Stand: Februar 2015

Der ETF-Markt ist noch fest in der Hand weniger Anbieter. In Europa dominieren Blackrock (iShares), Deutsche Bank (db X-trackers) und Lyxor.

WACHSTUM DER GLOBALEN ETF-MÄRKTE 2014

Zunahme Fondszahl und -volumen



Quelle: Blackrock

Mit 20 Prozent Volumenwachstum dehnte sich der älteste und weltgrößte ETF-Markt USA im vergangenen Jahr besonders stark aus.

Deshalb sei in den vergangenen Jahren die Liquidität des Rentenmarkts stark zurückgegangen – obwohl nach wie vor viele neue Anleihen emittiert werden. Institutionelle Anleger würden vor diesem Hintergrund zunehmend von wenig liquiden direkten Anleiheninvestments in liquidere Renten-ETFs wechseln.

Spiegelbildlich zum Rentenhandel sei nämlich in den vergangenen Jahren die Liquidität im Handel mit Renten-ETFs „dramatisch“ gestiegen. Seit 2008 seien die Umsätze in diesem Bereich um 800 Prozent angeschwollen. Angesichts dieses Rollentauschs ist es nach Einschätzung der Greenwich-Forscher nur logisch, dass institutionelle Anleger zunehmend zu Renten-ETFs greifen.

Liquidität gesucht

54 Prozent der von Greenwich befragten Institutionellen setzen bereits Renten-ETFs ein. Knapp zwei Drittel dieser schon heute aktiven ETF-Nutzer bestückten dabei mindestens zehn Prozent ihres Rentenportfolios mit ETFs. Von den Anlegern, die bislang noch nicht in Renten-ETFs investieren, gab immerhin ein knappes Fünftel an, dass sie innerhalb der nächsten zwölf Monate dann doch Renten-ETFs einsetzen wollen. Von den Anlegern, die bereits heute Renten-ETFs einsetzen, will ein Drittel künftig noch mehr Mittel in ETFs allokalieren. „Das Vermögen der Renten-ETFs wird deshalb kräftig zunehmen“, prognostizieren die Forscher folgerichtig.

Umso mehr, als nach ihrer Einschätzung die bislang noch bestehenden Hemmschwellen zunehmend überwunden werden. Diese Entwicklung sei bereits bei Aktien-ETFs zu beobachten gewesen. Noch würden zahlreiche Institutionelle befürchten, dass Renten-ETFs weniger liquide und teurer seien als direkte Anleiheninvestments. Mit steigendem Wissen über die noch relativ neuen Investmentvehikel dürften nach Einschätzung von Greenwich aber diese Ängste abnehmen. Derzeit begrenzen offensichtlich auch interne Anlagerichtlinien und andere Regularien den Einsatz von ETFs. 37 Prozent der Nicht-ETF-Investoren gaben an, dass ihre Anlagerichtlinien den Einsatz von Renten-ETFs gar nicht zulassen.

Rendite gesucht

Die Greenwich Associates-Studie eröffnet noch weitere interessante Einblicke in das

„Das ETF-Massengeschäft kommt erst in einigen Jahren.“



Anlageverhalten der Institutionellen. So habe die Mehrheit der befragten Anleger die Duration ihres Rentenportfolios deutlich verkürzt. Zudem würde zunehmend in höher rentierende Nischen investiert. Heute seien die Institutionellen viel stärker als früher in Unternehmens-, Schwellenländer- und Hochzinsanleihen investiert.

Dieser Trend nach höher rentierenden Zinspapieren werde bis auf Weiteres anhalten, vermuten die Berater. Immer mehr Institutionelle würden inzwischen auch mit ETFs ihr Kernportfolio bestücken. 45 Prozent der Befragten gaben an, dass sie ETFs häufig für den Kern einsetzen, ein weiteres Drittel tue dies zeitweise. Etwas weniger oft verwenden institutionelle Anleger ETFs kurzfristig für taktische Anpassungen sowie als Platzhalter bei Re-Balancierungen oder Managerwechseln.

Länger als gedacht

Die Einstellung europäischer Institutioneller zeigt eine Umfrage im Auftrag der Fondsgesellschaft Blackrock, die ebenfalls von Greenwich Associates durchgeführt wurde. Befragt wurden 120 institutionelle Anleger in Europa: 68 Investmentverant-

wortliche bei Pensionsfonds, 30 Asset Manager bei KAGs sowie 22 Kapitalanlage-Leiter bei Versicherungen.

83 der 120 Befragten nutzen bereits ETFs. Schon heute halten dabei diese Anleger ETFs deutlich länger im Portfolio als weiterhin angenommen. Bislang galt die anscheinend nicht korrekte Wahrnehmung, dass ETFs von Großanlegern in erster Linie kurzfristig für taktische Investments genutzt werden. Doch nur sechs Prozent der von Greenwich Associates befragten Institutionellen verwenden die Indexfonds aus taktischen Gründen. Fast jeder Institutionelle, der ETFs für Kerninvestitionen nutzt, hält die Fonds länger als einen Monat. Die befragten Pensionsfondsmanager lassen

ETFs im Schnitt sogar 29 Monate lang im Portfolio.

Bei der ETF-Auswahl orientieren sich die Großanleger vor allem an den Kosten, an Liquidität und Handelsvolumen sowie an der Wertentwicklung. Für Versicherer ist dabei die Liquidität der wichtigste Faktor, für Pensionsfonds sind es die Kosten. Versicherungen und Pensionsfonds nutzen dabei ETFs vor allem, um ihr Vermögen international zu streuen. Die befragten Asset-Manager setzen ETFs vor allem in ihren Multi-Asset-Fonds ein. Mehr als die Hälfte der Asset-Manager gab an, dass sie künftig „wahrscheinlich“ oder „sehr wahrscheinlich“ reine ETF-Produkte aufliegen wollen.

Neue Kunden

Ähnliche Pläne gibt es in Deutschland seit Kurzem auch bei Marktteilnehmern, die vor allem für das Geschäft mit Privatanlegern zuständig sind. So offerieren inzwischen immer mehr Maklerpools und Vertriebsorganisationen diversifizierte ETF-Portfolios.

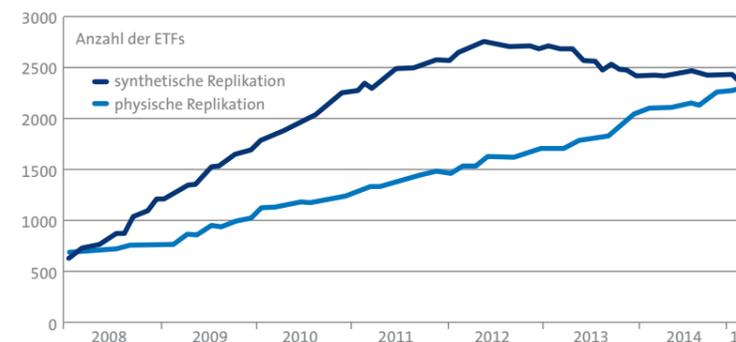
„Beratungsleistung kann nicht kostenlos sein“, begründet Sebastian Grabmaier, Vorstandschef bei Jung, DMS & Cie. „ETF-Strategiedepots in Form eines Vermögensverwaltungsmandats sind eine ideale Lösung: Während Kunden deutlich an Kosten sparen, werden deren Berater dennoch angemessen vergütet.“ Gut möglich, dass künftig sogar die Anlageberater und Fondsvermittler dafür sorgen, dass ETFs ihren Marktanteil gegenüber traditionellen Publikumsfonds ausbauen können – vielleicht irgendwann wirklich auf 50 Prozent. ■



Foto: istockphoto

REPLIKATIONSMETHODEN VON ETFs

ETFs in Europa



Quelle: Deutsche Bank

Zwei Methoden verwenden ETF-Anbieter zur Abbildung eines Index. Bis 2012 wuchs die Beliebtheit der synthetischen Replikation. Seitdem zeichnet sich eine zunehmende Bevorzugung der klassischen, physischen Replikation ab.