

## ANLAGEFONDS

# ETF sind nicht immer gute Doubles

*Starke Abweichungen bei Produkten auf Schwellenländer-Indizes*

Michael Ferber · ETF ist nicht gleich ETF – dies zeigt sich auch bei der Performance der kotierten Anlagefonds, die meist Börsenindizes abbilden. Wie ein Vergleich des Finanzdienstleisters VZ Vermögenszentrum aufweist, existierten bei Exchange Traded Funds (ETF) auf den SMI-Total-Return-Index im Jahr 2009 zwischen dem besten und dem schlechtesten Produkt Renditeunterschiede von bis zu knapp 2 Prozentpunkten pro Jahr (vgl. Tabelle).

## Verwirrung durch Kennzahlen

Auch 2010 und 2011 gab es Abweichungen zum Index. Noch klarer fielen die Renditedifferenzen bei ETF auf den MSCI Emerging Markets aus. 2009 betrug die Differenz zwischen dem besten und dem schlechtesten der untersuchten ETF 5,6 Prozentpunkte. Das ist beträchtlich, zumal Anleger beim ETF-Erwerb davon ausgehen, dass sie mit dem Produkt «den Index kaufen».

Philipp Ochsner vom Vermögensverwalter Indexinvestor weist in diesem Zusammenhang auf den Unterschied zwischen den Kennzahlen «tracking difference» und «tracking error» hin, die auch in Fondsprospekten oft verwendet werden. Für Anleger relevanter ist dabei die «tracking difference», die den Rendite-Unterschied zwischen Index und ETF zeigt. Der «tracking error» gibt dagegen an, wie gross das Risiko ist, dass der Fonds die Rendite des Indexes verfehlt. Gemäss Ochsner haben ETF normalerweise einen klar niedrigeren «tracking error» als aktiv verwaltete Anlagefonds, was ein deutlicher Vorteil der Index-Produkte ist.

Die beiden gängigsten Arten der Index-Abbildung bei ETF sind die physische Methode, bei der die im Index enthaltenen Wertpapiere gekauft werden, und die synthetische, bei der Derivate zur Abbildung des Indexes eingesetzt werden. Physisch abbildende ETF haben den Vorteil, dass hier im Idealfall keine Gegenparteirisiken bestehen.

## Unterschiedliche Definitionen

Laut Marc Weber vom VZ Vermögenszentrum kann die synthetische Methode in Schwellenländermärkten besser geeignet sein, da sie dort aus Liquiditäts- und Steuergründen den Index genauer abbilden könne. Gemäss Gordon Rose von der Fonds-Research-Gesellschaft Morningstar haben ETF, die bei der Index-Abbildung eine Auswahl der in dem Barometer enthaltenen Titel treffen (Methode des «optimized sam-

pling»), oft grössere Abweichungen vom Index als die synthetische Art.

Dies gelte besonders bei Indizes, die illiquidere Märkte abbildeten, wie der MSCI Emerging Markets. Beim «tracking error» sei zu berücksichtigen, dass die ETF-Anbieter die Kennzahl unterschiedlich definierten.