

EXCHANGE TRADED PRODUCTS

Stiefkinder der ETF-Familie

Neue Produkte mit Gegenpartei-Risiken und höheren Kosten

ETC und ETN werden rege nachgefragt. Doch sie sind keine Sondervermögen wie die Namensgeber Exchange Traded Funds – sondern strukturierte Produkte.

Werner Grundlehner

Die Übersicht ist völlig verloren gegangen. Standen Produkte mit dem Namenszusatz Exchange Traded lange für Einfachheit und günstige Konditionen, hat eine Flut von neuen Produkten für Verwirrung und fast schon babylonische Sprachwirren gesorgt. Neue Produkte wie Exchange Traded Commodities (ETC) und Exchange Traded Notes (ETN) – die wiederum als Exchange Traded Products (ETP) zusammengefasst werden – suggerieren mit ihren Bezeichnungen Nähe zu den Erfolgsprodukten Exchange Traded Funds (ETF). Doch die neusten Mitglieder der Familie der Indexprodukte weisen Unterschiede zu den ETF auf, die den Investoren meist nicht bewusst sind – diese aber teuer zu stehen kommen könnten.

Bester Beginn der Geschichte

Die Anleger lassen sich aber bis jetzt nicht verunsichern. Kotierte Indexprodukte verzeichneten 2012 den besten Jahresbeginn ihrer jungen Geschichte. Nach Angaben des Vermögensverwalters Blackrock flossen 34,1 Mrd. \$ neues Kapital in den Sektor. Der Nettozufluss lag damit um 144% über dem Vorjahresmonat. Zum ersten Mal seit 1994 fiel das Geschäft im Januar damit besser aus als im vorherigen Dezember. Die übrigen Indexprodukte (vgl. Grafik) wachsen dabei schneller als ETF.

Die neuen Indexprodukte decken Anlagebereiche ab, die über herkömmliche ETF nur schwer zugänglich sind. ETC bilden die Entwicklung von Rohwarenpreisen nach, während ETN vor allem auf Währungen, Volatilitäten oder Nebenwerte setzen. Ein Grund für die Entstehung der neuen Indexproduktkategorien ist auch, dass unter der EU-Richtlinie «Ucits III» für Fonds aus Diversifikationsgründen nicht gestattet ist, nur den Preis eines einzelnen Rohstoffs abzubilden.

Rechtlich gesehen sind sowohl ETC als auch ETN Schuldverschreibungen. Es handelt sich bei den Instrumenten um strukturierte Produkte, die Indexzertifikaten sehr ähnlich sind. Für den

Käufer besteht also die Gefahr, dass der Schuldner zahlungsunfähig wird.

Die Schweizer Börse SIX führt seit einigen Monaten für ETP ein eigenes Segment. Für ETF, die kotierten Indexfonds, wird schon seit längerem ein eigenes Handelssegment geführt. Die in der Schweiz kotierten ETP sind alle besichert. Damit entfällt das Gegenpartei-risiko grösstenteils und damit auch der Nachteil gegenüber «herkömmlichen» ETF. Als Besicherung dienen meist Wertpapiere, Edelmetalle oder Barguthaben. Diese sind bei einer unabhängigen Drittpartei deponiert. So ähneln Schweizer ETP strukturierten Produkten mit Cofi-Besicherung (Collateral Secured Instruments). Die Kosten für diese Pfandbesicherung belaufen sich für den Investor auf 20 bis 50 Basispunkte.

An der SIX waren Ende Februar 35 ETC- und ETN-Produkte der Anbieter Deutsche Bank, Royal Bank of Scotland und Source kotiert. Auf Anfrage teilt die Blackrock-Tochter iShares mit, ihr Angebot an der Schweizer Börse im Laufe des Jahres ausbauen zu wollen. An der Deutschen Börse waren auf Xetra per Ende Februar 264 ETC und 123 ETN kotiert.

In alle Anlagekategorien, in die nicht direkt angelegt werden kann, investieren die Indexprodukte über Terminkontrakte. Die Erneuerung dieser Kontrakte am Ende der Laufzeit kann zu Rollverlusten oder -gewinnen führen, die nichts mit der Preisentwicklung der Basisanlage zu tun haben. Das «Wall Street Journal» berichtete vor kurzem vom ETN «iPath Dow Jones UBS Natural Gas Subindex Total Return», der 2012 ein Plus von über 50% ausweist, obwohl der Gaspreis zur Schwäche

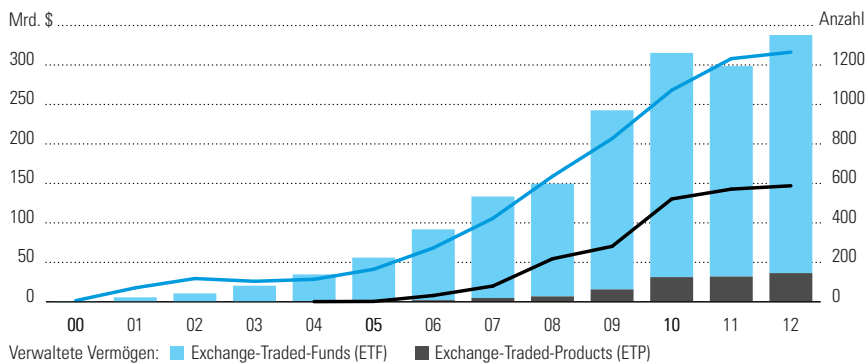
neigte. Dieser Preisanstieg resultierte, weil der Emittent Barclays die Ausgabe dieses Produkts schon seit längerem gestoppt hat und eine hohe Nachfrage die Preise trieb. Andere ETN auf Gas weisen im laufenden Jahr einen Abschlag auf. Derartige Preisausschläge in beide Richtungen ohne fundamentale Grundlage machen die Produkte für Anleger unberechenbar und riskant.

Ein Marketinginstrument

Es drängt sich der Verdacht auf, dass die Produkte vor allem aus Marketing-Gründen mit dem Namenszusatz Exchange Traded versehen wurden. **So sehen es auch professionelle ETF-Anwender. «Aus Kosten- und Transparenzgründen setzen wir ausschliesslich auf ETF», sagt Philipp Ochsner von Indexinvestor, einem Schweizer Vermögensverwalter, der nur auf Indexprodukte setzt. Als Anleger müsse man aufpassen, ob man in Fonds, also Sondervermögen, oder «nur» Zertifikate bzw. strukturierte Produkte investiere.**

Ochsner fügt an, dass er Investitionen in Rohstoffe sowieso skeptisch gegenüberstehe. Längerfristig und inflationsbereinigt sei die Performance von Rohstoffen nämlich ernüchternd. Er bevorzuge rohstoffnahe Unternehmen, um den Sektor abzudecken. Alex Hinder, von Hinder Asset Management, ein Schweizer Pionier des indexierten Anlegens, führt an, dass bei Swap-basierten ETF das Gegenpartei-risiko und der Swap selbst kritisiert würden. Bei ETP sei dieses Problem noch viel grösser, denn dort handle es sich um eigentliche Schuldverschreibungen einer Bank und nicht um regulierte Fonds. Darüber spreche man aber nicht gern.

Rasanten Wachstum von Index-Produkten



QUELLE: BLACKROCK

NZZ-INFOGRAFIK/eff.