



Transkript: Modul 2 – Video 3

Wie ETFs einen Börsenindex abbilden

These:

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, wie ETFs einen Börsenindex abbilden. Doch nur bei der physischen Replikation sind anschließend auch tatsächlich im ETF die Wertpapiere drin, die auch der Index enthält.

Was ist ein Börsenindex?

Börsenindex ist ein Sammelbegriff für Indizes, die sich auf Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffpreise oder Fonds (ETFs) beziehen können und die die allgemeine Stimmung eines Marktes wiedergeben.

Das Anlageziel von börsengehandelten Indexfonds (ETFs) besteht in der möglichst exakten Abbildung eines solchen Börsenindex.

Mittlerweile gibt es eine Vielzahl von Börsenindizes für unterschiedlichste Wertpapiere verschiedenster Anbieter:

Im Jahr 2017 sind es sage und schreibe über 243.200 verschiedene Indizes.

Sinn und Zweck von Börsenindizes

Die Berechnung von Börsenindizes erfolgt jeweils nach klar definierten Regeln, damit die Nachvollziehbarkeit sichergestellt wird.

Anbieter von Indizes sind meist Finanzverlage, aber auch Börsen, Banken oder Ratingagenturen. Der ursprüngliche Zweck eines Index war seine Funktion als Marktbarometer.

Er dient Fondsmanagern und Vermögensverwaltern als sogenannte Benchmark im Rahmen der Performancemessung als Vergleichsmaßstab bei der Leistungsbeurteilung.

Die Auswahl eines Börsenindex als Benchmark oder Basisinstrument eines börsengehandelten Indexfonds (ETF) ist wichtig, weil aufgrund der verschiedenen Konzepte und Regeln deutliche Performance-Abweichungen bei Abbildung desselben Marktes entstehen können.

Viele Anbieter für Börsenindizes

Für die Berechnung und Veröffentlichung von Börsenindizes verschiedener Anlageklassen wie Aktien, Renten, Rohstoffen oder Währungen gibt es zahlreiche bekannte Anbieter.

Darunter sind so bekannte Namen wie MSCI, STOXX oder S&P Dow Jones und hierzulande die DAX-Familie mit DAX, MDAX, SDAX, TexDAX und HDAX.

Wie ETFs einen Börsenindex abbilden

ETFs haben nun das Ziel, einen Index möglichst genau abzubilden. Um dieses Ziel zu erreichen, haben sich drei verschiedene Methoden zur Indexnachbildung (Replikationsmethoden) am Markt etabliert:

- die volle Nachbildung,
- die teilweise Nachbildung und
- die synthetische Nachbildung.

Im Folgenden wird dargestellt, wie die marktüblichen Replikationsmethoden funktionieren und welche Vor- und Nachteile sie haben.

Vollständige Replikation

Die einfachste Methode, um einen Index nachzubilden, ist der Kauf aller im Index enthaltenen Wertpapiere mit der identischen Gewichtung wie im Index. Zum Beispiel beinhaltet der DAX (Deutscher Aktienindex) 30 verschiedene Aktien mit einem jeweils unterschiedlichen Gewicht.

Alle voll replizierenden DAX-ETFs wie beispielsweise der iShares DAX (DE) enthalten diese 30 Aktien in der gleichen Gewichtung wie im Index.

Diese Methode ist einfach und bei Indizes mit einer überschaubaren Anzahl an Wertpapieren naheliegend, doch sie stößt an ihre Grenzen, wenn ein Index eine hohe Zahl von Wertpapieren enthält, weil die Umsetzung der vollständigen Replikation im Portfoliomanagement häufig mit erhöhten Kosten und administrativem Aufwand bei Indexanpassungen verbunden ist.

Ein anderer Weg, um die Kosten der Nachbildung von Indizes zu mindern, ist, nur einen Teil der Wertpapiere im Index zu kaufen.

Die repräsentative Sampling-Methode

Bei Indizes mit einer hohen Anzahl an Wertpapieren wenden ETF-Anbieter zur Abbildung des Index im Falle der physischen Replikation oft die Sampling-Methode an.

Dabei wird eine Teilauswahl der Wertpapiere bei der Selektion und Gewichtung so optimiert, dass die Abweichungen zum zugrunde liegenden Index im Hinblick auf Wertentwicklung und Schwankungsintensität möglichst gering ausfallen.

Der sogenannte Tracking Error als Maß für die Genauigkeit der Indexabbildung wird dadurch allerdings erwartungsgemäß höher sein als im Fall der vollständigen Replikation.

Ein bekannter Index, der sich im ETF nicht durch vollständige Replikation darstellen lässt, ist beispielsweise der MSCI All Countries World Index. So hält der iShares MSCI ACWI (ISIN DE000A1JS9A4) nur rund 700 Aktien, obwohl der Index etwa 2.500 Einzeltitel umfasst.

Doch gerade bei Indizes mit einer hohen Anzahl an Wertpapieren kann die Sampling-Methode zu Ungenauigkeiten bei der Indexabbildung führen. Deshalb gibt es noch ein drittes Verfahren zur Indexabbildung: die synthetische Abbildung mit Swaps.

Die synthetische Abbildung mit Swaps

Die dritte marktübliche Methode im Portfoliomanagement von ETFs ist die synthetische Indexabbildung über einen Swap. Um dieses Verfahren umzusetzen, investiert der Swap-ETF in einen Aktienkorb (Aktien-ETF) oder Rentenkorb (Renten-ETF) sowie in einen Index-Swap.

Dieser Swap-Vertrag ist ein Tauschgeschäft zwischen dem Sondervermögen des ETFs und einer Bank und sorgt dafür, dass die Wertentwicklung des Wertpapierkorbes gegen die des abzubildenden Index getauscht wird und der ETF-Investor tatsächlich an der Wertentwicklung des Index teilnimmt.

Der Tauschpartner (der sogenannte Swap-Kontrahent) ist in der Regel eine Bank (meistens das Kreditinstitut, dessen Tochter den ETF aufgelegt hat), die sich dazu verpflichtet, die Performance des Indizes auf täglicher Basis bereitzustellen.

Dabei wird der Wert des Swaps zwischen ETF und Swap-Kontrahent börsentäglich in bar ausgeglichen, um das Risiko gegenüber dem Kontrahenten möglichst gering zu halten.

Swap-basierte ETFs sind unter anderem in der Lage, bessere Ergebnisse als die Sampling-Methode zu liefern, da die Swap-Gegenpartei vertraglich verpflichtet ist, exakt die Indexperformance im Austausch gegen die des Wertpapierkorbes zu liefern.

Dabei ist der Anteil des Index-Swaps auf 10 Prozent des Nettoinventarwertes des jeweiligen ETFs beschränkt.

Kritiker sagen zu Swap-ETFs: „Sie stellen nicht den zugrunde liegenden Index des ETFs dar, sondern verbriefen, vereinfacht ausgedrückt, nur noch das Recht auf die Auszahlung der prozentualen Veränderung des Indexes. Wie dies geschieht, bleibt dem Anleger verschlossen.“

Das Risiko von Index-Swaps

Natürlich stellt sich die Frage nach dem Risiko von Index-Swaps. Denn sie bergen ein Risiko in sich, das dem Anleger nicht unmittelbar ins Auge springt.

Zwar zählt die Einlage im ETF zum Sondervermögen des Emittenten und bleibt somit auch bei einer Pleite erhalten. Doch auf den zweiten Blick erkennt man, dass ein Index-Swap nichts anderes ist als eine Schuldverschreibung.

Deshalb gibt es ein Emittentenrisiko innerhalb des ETFs, dass darin besteht, dass der Swap gefährdet ist, wertlos zu werden, wenn der Swap-Kontrahent insolvent geht. Dieses Risiko hat auch der Gesetzgeber erkannt und deshalb die Verwendung von Swaps in einem ETF auf

10 Prozent des Nettoinventarwertes begrenzt. Das heißt: Mindestens 90 Prozent des eingesetzten Kapitals unterliegen keinem „Kontrahentenrisiko“.

Genau dieses Kontrahentenrisiko macht den Anlegern seit der Lehman-Brothers-Pleite zunehmend Sorgen. Die ETF-Anbieter reagieren zum Teil darauf, indem sie ETFs übersichern und so das Kontrahentenrisiko praktisch ausschalten.

Fazit

Es gibt mehrere Methoden, einen Index innerhalb von ETFs abzubilden. Während die vollständige Replikation nur bei kleinen Indizes praktikabel ist, werden Sampling-Methode und synthetische Verfahren vor allem bei größeren Indizes eingesetzt.

Dabei ist ein Vorteil von Swap-ETFs, dass mit Hilfe von Swaps exotische Märkte und Anlagestrategien wie zum Beispiel Emerging Markets, Währungen oder Rohstoffe kostengünstig abgebildet werden können.

Unter dem Strich können Swap-ETFs effizienter einen Index abbilden und weisen einen niedrigeren Tracking Error auf als alle anderen Formen der Indexnachbildung.

Ich bin Jürgen und denk dran:

Je eher du anfängst zu sparen, desto weniger musst du jeden Monat zurücklegen!