

ETF-Rating, hilf!

Bei aktiv gemanagten Fonds sind Ratings gang und gäbe. Nicht jedoch bei ETF, die andere Analyse-Maßstäbe erfordern. Dem Vertrieb fehlen bisher die nötigen Tools, um ETF zu beurteilen. Ein junges IT-Unternehmen hat ein ETF-Rating entwickelt – zunächst nur für den US-Markt.

Wenn ein Berater einen Exchange Traded Fund (ETF) beraten will, dann hat er heute ein Problem: Er kann die Qualität von verschiedenen Indexfonds mit identischen oder – schlimmer noch – ähnlichen Underlyings nur schwer miteinander vergleichen. Geschweige denn dem Kunden plausibel machen, warum er bei einem identischen Underlying dem Produkt des Anbieters X den Vorzug gegenüber dem des Anbieters Z geben soll. Und mit der exponentiell steigenden Zahl an ETF und der wachsenden Zahl an Anbietern wird das Beraterproblem immer größer, weil die Unübersichtlichkeit des ETF-Markts steigt.

Der Kern des Problems liegt darin, dass die gängigen Beurteilungskriterien für aktiv gemanagte Fonds bei ETF nicht oder nicht hinreichend greifen. Liegt etwa ein aktiver Fondsmanager mit seinen Wetten schief, dann fällt der von ihm verwaltete Fonds zu meist hinter seine Benchmark, was der Vertrieb börsentäglich nachvollziehen kann. Die Profis unter den Beratern können jenseits von einfachen Performance-Vergleichen ohne viel Aufwand noch viel tiefer in die Materie einsteigen und mit ihren Beratungs-Tools diverse Kennzahlen und Kennzahlkombinationen berechnen und damit alle möglichen Aussagen über den relativen Erfolg (oder Misserfolg) aktiver Fondsmanager treffen.

■ ETF können nur Index

Die über Jahrzehnte verfeinerten Analysemethoden für aktive Fonds greifen allerdings nur sehr eingeschränkt bei ETF. Denn ein ETF macht nun einmal genau das, was ihm der Index, den er verfolgt, vorgibt – abzüglich Kosten. An ETF wird nicht der Anspruch gestellt, besser zu sein als sein Underlying. „Hier stehe ich, ich kann nicht anders“, meint man die passiven Manager rufen hören.

Wenig problematisch ist die Frage nach dem passenden ETF bei hochliquiden Märkten: Bei allen marktgängigen ETF auf den Dax-30-Index oder den DJ Euro Stoxx 50 sind die Tracking Errors minimal. Schwieriger wird es allerdings, wenn es um die Beurteilung von ETF auf semi-aktive Indizes oder mit nicht so vertrauten Benchmarks han-

delt. Welcher Berater könnte etwa sagen, ob ein ETF auf den Nikkei 225 besser geeignet ist für deutsche Anleger als ein ETF auf den Topix oder den MSCI Japan?

„Es ist ein Paradoxon, denn ETF sind ein sehr transparentes Instrument, bei dem Anleger und Berater im Extremfall auf die Minute genau wissen können, was im Fonds passiert. Aber diese Transparenz existiert für die meisten Anleger in der Praxis nur auf dem Papier, da sie wesentliche Parameter nicht erfassen können“, sagt Richard Radnay, Mitbegründer des US-Analysehauses Marco Polo XTF, das sich auf die Analyse

Bei einer Fünfjahreshistorie und einer ausreichenden Zahl an Fonds in der jeweiligen Kategorie erhalten auch ETF ein quantitatives Feri-Rating. Doch das Feri-Rating sagt wenig über die Qualität des Produktes als solches aus. Das Feri-Rating „B“ (gut) für den I-Shares Dax-ETF besagt etwa nur, dass der Dax, der dem ETF zugrunde liegt, ein gutes Rendite-Risiko-Profil im Vergleich zu allen deutschen Standardwertfonds am Markt hat. Mit anderen Worten: Die quantitativen Feri-ETF-Ratings erlauben nur Aussagen darüber, ob und wie sich aktive Produkte gegenüber den Indizes verhalten.

Entsprechend sieht Radnay von Marco Polo XTF eine Lücke bei der Bewertung von ETF – in den USA, aber auch weltweit. „Wir werden ab dem 15. Oktober unsere Ratings zunächst in den USA anbieten“, kündigt er an.

■ Marco Polo XTF will in die Lücke stoßen

Das ETF-Rating von Marco Polo XTF setzt sich aus zwei Komponenten zusammen. Im ersten Teil, der „Structural Integrity Analysis“, fließen sieben Faktoren ein, wie Tracking Error, Market Impact, Spreads und Steuereffizienz. Auch die Fähigkeit des Managements, eine Überrendite zu erzielen, etwa durch Dividendenoptimierung, wird bewertet. Im zweiten Schritt, der „Investment Analysis“, werden Kennzahlen analysiert, wie etwa die risikoadjustierte Performance, Dividendenrenditen und das Momentum. Beide Analyseschritte werden zu einer Zahl von eins bis zehn verdichtet. Marco Polo XTF hat den Anspruch, alle Produkte mit einer Performance-Historie von mindestens sechs Monaten zu bewerten. In dem Rating werden die ETF dabei einmal einer Peer Group von vergleichbaren Produkten zugeordnet, was den Vergleich der Güte eines konkreten ETF gegenüber Konkurrenzprodukten ermöglicht. Zum zweiten wird das Rating relativ zu allen ETF einer Asset-Klasse berechnet. Die Bewertung eines Pharma-ETF kann also in Bezug zu anderen Pharma-ETF gesetzt werden, aber auch in Bezug zu allen Aktien-ETF. „Damit sollen Anleger und Berater einen Überblick bekommen. Da die Analysemethodologie bei allen ETF einer Asset-Klasse gleich ist, ist dieses Vorgehen vollkommen legitim, sagt Radnay.

Noch im Laufe dieses Jahres will Marco Polo XTF über einen Markteintritt in Deutschland entscheiden, der frühestens 2009 erfolgen soll.

• **Ali Masarwah**

ETF sind für die meisten Berater nur auf dem Papier transparente Anlage-Instrumente

und das Rating von ETF spezialisiert hat, im Gespräch mit portfolio international.

Radnay nennt einige Faktoren, die für die Beurteilung der Qualität eines ETF wichtig sind: Bid-Ask-Spreads, Tracking Errors, Market Impact, das Konzentrationsrisiko bei ETF mit kleinteiligen Underlyings und die Steuereffizienz. „Wichtig sind zudem nicht nur die bloßen Zahlen, sondern auch ihre Einordnung in einen größeren Kontext, etwa von Peer Groups“, sagt Radnay weiter. Der Gründer von Marco Polo XTF, gleichzeitig verantwortlich für die IT und das quantitative Research, startete seine Laufbahn als Händler bei Bear Stearns und war ab 2001 Market Maker für ETF.

■ In Deutschland steht die ETF-Analyse am Anfang

Die Ansätze für die Analyse und das Rating von ETF in Deutschland stecken heute noch in den Kinderschuhen. Die größte Marktabdeckung bieten die beiden großen Analysehäuser Feri Euro-Rating Services, vormals: Feri Rating & Research, und Morningstar.

Bei Feri werden ETF den jeweiligen Peer Groups zugeordnet und relativ zu ihrer Vergleichsgruppe bewertet.

Ein weiteres Problem der ETF-Ratings von Feri ist, dass sie wegen der Voraussetzung einer Fünfjahreshistorie der Dynamik der stark wachsenden ETF-Branche nicht einmal ansatzweise gerecht werden können. So verfügten per Ende August nur 13 von den heute über 360 gelisteten ETF über ein Feri-Rating.

Etwas besser sieht es bei Morningstar aus. Beim US-Analysehaus gibt es für ETF seit 2006 eine eigene Analysemethodik. Der wichtigste Unterschied bei der Berechnung der risikoadjustierten Rendite gegenüber aktiv gemanagten Fonds ist, dass bei ETF jeweils 0,2 Prozent pro Jahr an angenommenen Broker-Kosten abgezogen werden. Bei den Sterne-Ratings werden die ETF allerdings wiederum mit den aktiven Fonds der jeweiligen Kategorie zusammengeworfen. Dynamisch sind die ETF-Sterne-Ratings von Morningstar allerdings auch nicht, da – analog zu den aktiv gemanagten Fonds – eine Dreijahreshistorie die Voraussetzung für ein Rating ist. Bezeichnenderweise relativiert Morningstar selber die Bedeutung seiner ETF-Ratings: „Man sollte in die Ratings nicht zu viel hineininterpretieren“, heißt es in der Kurzcharakterisierung der Morningstar-ETF-Ratings.



JETZT AUCH MIT DER DYNAMIK DER EMERGING MARKETS!

Der Franklin Templeton Global Equity Strategies Fund* setzt den Erfolg der Marathon-Strategie I fort: Er nutzt die Dynamik der Emerging Markets, um auch chancenorientierte Anleger ins Ziel zu bringen.

MARATHON-STRATEGIE: UNSERE AUSDAUER – IHRE RENDITE



FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

www.marathon-strategie.com

*Ein Teilfonds der luxemburgischen Franklin Templeton Investment Funds. Verkaufsprospekte und weitere Unterlagen erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Berater oder der Franklin Templeton Investment Services GmbH, Postfach 11 18 03, 60053 Frankfurt a. M., Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt a. M.

VERANSTALTUNGSTIPP

Das 2. portfolio ETF-Forum
Der Branchentreffpunkt
Optimierung ohne Streuverluste
Mit ETF zum perfekten Portfolio

Wo? Frankfurt, Villa Kennedy
Wann? Am 18. November ab 10.00 Uhr
Jetzt anmelden unter: www.etfforum.de