

Exchange Traded Funds

Kern- und Satellitenstrategie wird immer beliebter

Abwägen zwischen Sicherheit und Renditechancen bei Niedrigzinsen schwierig – ETF helfen bei der Umsetzung

Börsen-Zeitung, 22.2.2014
Was will der Anleger? Diese Frage treibt jeden Vermögensverwalter um, und im Prinzip ist die Antwort recht einfach: „Der typische Anleger möchte nicht verlieren, im Kern will er Sicherheit“, formuliert ein erfahrener Profi der Branche, „und darüber



Von **Andreas Fehrenbach**

Geschäftsführer der Deko Investment GmbH

hinaus will er noch ein bisschen Spaß, also zusätzliche Rendite erzielen.“ Dieses Grundprinzip hat in der Investmentbranche einen wohlklingenden Namen, der mit dem Siegeszug der Indexfonds populär wurde: Kern- und Satellitenstrategie.

Dieser Ansatz lässt sich auf jedes Portfolio anwenden. Den Kern bilden dabei Anlagen, die vor allem Sicherheit bieten und das Vermögen in der Substanz erhalten. Darum kreisen dann die Satelliten, Investments mit höheren Renditechancen, aber eben auch höheren Risiken. Wenn alles gut läuft, bieten sie die Outperformance gegenüber der Entwicklung des Marktes.

Risiken geschickt vermeiden

Dahinter steht die Erfahrung, dass Finanzmärkte nachhaltig nicht zu prognostizieren sind. Immer wieder kommt es zu negativen Überraschungen, die ein Portfolio schnell ins Minus bringen können. Um übermäßige Risiken zu vermeiden, gilt es die Anlagen zu streuen. Das hat Harry Markowitz schon Anfang der fünfzi-

„Es kommt also nicht darauf an, dass der Investor die besten Aktien im Portfolio hat, sondern die richtigen Anlageklassen zur richtigen Zeit.“

ger Jahre des vorigen Jahrhunderts untersucht. Er hat mathematisch exakt nachgewiesen, dass Diversifikation eines Portfolios das Risiko senkt und die Rendite erhöht. Voraussetzung dafür ist jedoch, dass die einzelnen Bestandteile nicht zu stark korreliert sind. Daraus ist die Erkenntnis gewachsen, dass man nicht nur über einzelne Aktien oder Aktienmärkte streuen sollte, sondern über Anlageklassen hinweg, die im Idealfall negativ korreliert sind. Das trifft zum Beispiel in der Regel auf Aktien und Renten zu.

Wie wichtig die Auswahl der Anlageklassen ist, belegen eine Vielzahl

von wissenschaftlichen Untersuchungen. Danach ist die Asset Allocation für die langfristige Performance entscheidend; mehr als 80 % lassen sich darauf zurückführen.

Es kommt also nicht darauf an, dass der Investor die besten Aktien im Portfolio hat, sondern die richtigen Anlageklassen zur richtigen Zeit. So generiert er Alpha, im Bankenjargon der Mehrwert über eine Marktentwicklung hinweg.

Eine Steilvorlage für die ETF, die Exchange Traded Funds. Sie bieten als passive Anlageinstrumente kostengünstigen Zugang zu den verschiedensten Märkten. Sie bilden Indizes ab, bieten also pures Beta, wie die Marktentwicklung heißt. Allein dadurch wird schon das Risiko von Einzeltiteln nivelliert, seien es Aktien, Renten oder Rohstoffe. Es bleibt jedoch das Marktrisiko. Das wiederum kann durch geschickte Asset Allocation vermindert werden.

Flexibel und kostengünstig

Dabei können Investoren äußerst flexibel agieren. Denn ETF sind wie Aktien jederzeit über die Börse oder OTC handelbar. Die ETF-Handelstechnik hat sich als äußerst robust erwiesen, was den Indexfonds zuletzt in der extrem volatilen Zeit der Finanzkrise zum Vorteil gereichte.

Zudem bieten ETF einen kostengünstigen Zugang zu Märkten und Anlageklassen. Der Kostenaspekt ist nicht gering zu schätzen. Zwar zahlen die Profis – anders als viele Privatanleger – keine Ausgabeaufschläge beim Fondskauf, aber bei der jährlichen Managementgebühr sind sie voll dabei. Das sind bei aktiven Fonds im Durchschnitt 1,5 %. Weiter fallen Transaktionskosten von bis zu 1 % für die Umschichtungen ins Gewicht. Indexprodukte sind deutlich preiswerter. Für Standardindizes wie den Dax bewegen sie sich bei 15 Basispunkten. Die Transaktionskosten sind minimal – zwischen 1 und 3 Basispunkten –, weil Indizes in der Regel nur ein- bis zweimal pro Jahr angepasst werden.

Als die Indexfonds ab dem Jahr 2000 in Europa eingeführt wurden, diskutierte man die Kern- und Satellitenstrategie vor allem als Kombination von aktiven und passiven Fonds. Im Kern sollten danach breite Indexinvestments, also ETF, liegen. Darum gruppierten sich dann aktive Anlagen, die wirklich eine Outperformance boten. Das galt zum Beispiel für Produkte auf Emerging Markets, für die man eine besondere Expertise benötigte. Die Risiken waren höher, boten aber auch im Idealfall deutlich höhere Renditen.

Angebot enorm gewachsen

Inzwischen ist die Erkenntnis gereift, dass für eine erfolgreiche Kern- und Satellitenstrategie nicht unbedingt aktive Strategien nötig sind. Denn das Angebot an ETF mit Zugang zu Spezialmärkten ist enorm gewachsen.

Deshalb verfolgen institutionelle Investoren zunehmend Kern- und Satellitenstrategien mit ETF, und zwar risikoadjustiert. Institutionelle Investoren steuern ihre Portfolios selbst. Dabei helfen ihnen die Anbieter von ETF, die eine Fülle von Daten und Tools zur Analyse zur Verfügung stellen. So lässt sich gut untersuchen, wie der eine oder andere ETF sich langfristig auf die Performance eines Portfolios ausgewirkt hätte, um so ei-

„In den Zeiten niedriger Zinsen, die möglicherweise allmählich zu Ende gehen, stellt sich verschärft die Frage, was denn wirklich sicher ist.“

ne Entscheidungsgrundlage für die Zukunft zu erhalten.

Sehr viel einfacher ist die Entscheidung über die richtige Kern- und Satellitenstrategie jedoch nicht geworden. In den Zeiten niedriger Zinsen, die möglicherweise allmählich zu En-

de gehen, stellt sich verschärft die Frage, was denn wirklich sicher ist. Früher waren das ganz klar erstklassige Staatsanleihen, mit denen man gestrost den Kern gestalten konnte. Sie boten 3 % oder 4 % an Rendite, vorausgesetzt, die Kurse blieben einigermaßen stabil. Im Prozess der sinkenden Zinsen war dann noch deutlich mehr herauszuholen. Inzwischen wurde jedoch ein Niveau erreicht, das kaum noch die aktuelle Inflationsrate kompensiert. Außerdem droht, dass die Notenbanken ihre extrem expansive Politik zurückfahren und die Kapitalmarktzinsen – trotz gegenteiliger Beteuerung von Draghi & Co – allmählich anziehen. 1 Prozentpunkt mehr für zehnjährige Papiere würde gleich 10 % Kursverlust bedeuten.

Konjunktur beachten

Die Gefahr gilt im Prinzip auch für höher verzinsten Anleihen aus dem Unternehmenssektor, mit oder unterhalb von Investment Grade. Dazu muss man die Konjunktur im Blick behalten. Sie bestimmt zusätzlich zu Zinsänderungen die Kurse von Unternehmensbonds. In der aktuellen Situation kann dies sogar von Vorteil sein, weil steigende Zinsen und eine sich verbessernde Konjunktur meist Hand in Hand gehen.

Emerging-Markets-Anleihen haben sich dagegen mal wieder als sehr risikoreich erwiesen und haben im sicheren Kern eigentlich nichts zu suchen. Allein die Andeutung der Fed, die Anleihekäufe zu reduzieren, führte gerade bei dieser Anlageklasse zu Verwerfungen, als das „heiße“ Geld diesen Ländern blitzschnell den Rücken kehrte. So gab es deutliche Kursrückgänge gepaart mit Währungsverlusten.

Langläufer liegen hinten

ETF-Anleger müssen sich klar sein, dass die Kursverluste unmittelbar auf die Fonds durchschlagen. Der typische Rettungsanker für Anleiheinvestoren – Warten auf Endfälligkeit – greift hier nicht. Deshalb sind im Augenblick im Kern eher kurz- und mittelfristige Laufzeiten gefragt.

Außerdem ist zu überlegen, ob Aktien ergänzend im Kern für langfristiges Investment aufgenommen werden. Auch der Aktienmarkt bietet über alle Schwankungen hinweg durchaus eine gewisse Sicherheit. Die bezieht sich zum Beispiel auf dividendenstarke Aktien, für die der ETF-Markt eine Fülle von Produkten bereitstellt. Gleiches gilt für ausgeprägte Substanz- und Value-Aktien.

Die schwanken zwar auch, aber in der Regel etwas weniger als der Gesamtmarkt. Auf jeden Fall kommt der Investor in den Genuss einer überdurchschnittlichen Dividenden-

„Die ETF-Handelstechnik hat sich als äußerst robust erwiesen, was den Indexfonds zuletzt in der extrem volatilen Zeit der Finanzkrise zum Vorteil gereichte.“

rendite, die deutlich höher als die Inflationsrate ist.

Vor diesem Hintergrund erweist sich die Kern- und Satellitenstrategie als bewährtes Mittel, um die immer wieder geforderte Abwägung zwischen Chance und Risiko an den Kapitalmärkten vorzunehmen. ETF helfen kostengünstig bei der Umsetzung, doch die Entscheidung zur Asset-Allokation muss der Investor gemäß seiner Risikopräferenz immer selbst treffen.

AUS DEM INHALT

Kern- und Satellitenstrategie wird immer beliebter Von Andreas Fehrenbach	B 1
Schwellenländer spielen größere Rolle	
Von Thomas Meyer zu Drewer	B 2
Physische und Swap-basierte Replikation sind keine Gegensätze	
Von Dag Rodewald	B 2
Investieren wie Warren Buffett, aber regelbasiert Von Konrad Sippel	B 3
Reich der Mitte öffnet sich internationalen Investoren Von Simon Klein	B 4
Aktive ETF sind nun auch in Europa im Kommen Von Howard Chan	B 4
Kapitalflüsse bieten interessante Einsichten Von Bettina May und Ivan Durdevic	B 5
Diskussion über Risiken von ETF schlägt sich in der Regulierung nieder Von Dr. Christian Zerna und Dr. Christoph Gringel	B 5
Multi-Asset-Trend wird Wachstumstreiber der Branche Von Michael Grüner	B 6