Aktive ETFs: Echte Innovation oder eine Marketing-Modeerscheinung? (Teil/2)

Veröffentlicht am 21. Oktober 2024

Pierre Debru
Head of Research, Europe

Die wichtigsten Erkenntnisse

- Aktive ETFs müssen jenseits des Hypes nach ihrem Anlagepotenzial beurteilt werden.
- Stockpicking-Strategien haben seit Jahrzehnten gezeigt, dass sie keine beständige Outperformance gegenüber dem Markt erzielen können, die ihre höheren Gebühren kompensiert. Das Ergebnis hängt nicht vom Wrapper ab. Das gilt für Publikumsfonds wie auch für aktive ETFs.
- Researchorientierte, Faktor- oder fundamental basierte Strategien, die Anlegern in „klassischen“ ETF-Formaten seit nunmehr 20 Jahren zur Verfügung stehen, haben jedoch bewiesen, dass sie eine beständige Outperformance erzielen können.
- Verbundene Produkte WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree US Quality Growth UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree Global Quality Growth UCITS ETF - USD Acc Mehr erfahren

Wie steht es mit der Performance?

Im ersten Blog dieser zweiteiligen Serie analysierten wir den tatsächlichen Unterschied zwischen aktiven ETFs und – sagen wir mal – „klassischen“ ETFs in Europa. Wir konnten zwei wesentliche Unterschiede feststellen: 1. Aktive ETFs ermöglichen eine aktive Aktienauswahl und 2. ihre Bestände können weniger transparent sein. Darüber hinaus hoben wir hervor, dass ETFs nicht gleichbedeutend mit passiven Anlagen sind und dass es ETFs, die sich vom Markt unterscheiden und eine Outperformance anstreben, bereits seit über 20 Jahren gibt. Diese ETFs sind aus Anlagesicht aktiv.

In diesem zweiten Blog wollen wir untersuchen, warum ETFs in der Vergangenheit erfolgreich waren und wie aktive ETFs im Vergleich zu bestehenden ETFs abschneiden.

Was war der Grund für den Erfolg von ETFs?

Der Erfolg von ETFs beruhte hauptsächlich auf drei kritischen technischen bzw. operativen Merkmalen und einem Anlagemerkmal:

1. Steuerliche Effizienz

2. Intraday-Liquidität und größere Handelsflexibilität

3. Mehr Transparenz

4. Geringere Kosten und deren wichtigere Begleiterscheinung: Höhere erwartete zukünftige Renditen.

Schauen wir uns also an, wie aktive ETFs im Vergleich zu diesen Merkmalen dastehen:

1. Steuerliche Effizienz

Alle ETFs profitieren von der gleichen Steuereffizienz durch die Verwendung des Wrappers. Zwischen aktiven ETFs und „klassischen“ ETFs gibt es keine nennenswerten Unterschiede.

2. Intraday-Liquidität und größere Handelsflexibilität

ETFs können immer untertägig gehandelt werden, wenn die Börse, an der sie notiert sind, geöffnet ist (auch wenn der zugrunde liegende Markt geschlossen ist). Das ist ein großer Vorteil gegenüber aktiven Publikumsfonds, die nur am Ende des Tages gehandelt werden können.

Die Tiefe dieser Intraday-Liquidität und die Kosten des Intraday-Handels (die Geld-Brief-Spanne) können je nach Strategie des ETF variieren. Diese Liquidität ist ein Faktor für die Liquidität der im ETF verpackten Basiswerte. ETFs, die ein beträchtliches Vermögen verwalten, können dank ihrer Sekundärliquidität auch von einer höheren Liquidität als der Basiswert profitieren (SPY ist beispielsweise liquider als die Aktien des S&P 500). Dennoch ist der ETF immer mindestens so liquide wie sein zugrunde liegendes Portfolio.

- ETFs, die kapitalgewichtete Marktbenchmarks abbilden, sind in der Regel am liquidesten, da sie in sehr diversifizierte Körbe investieren, in denen die größten Aktien die größte Gewichtung haben (Gewichtung nach Marktkapitalisierung). Zudem sind sie tendenziell die umfangreichsten ETFs, was zu einem starken Sekundärmarkt führt.
- Quantitative bzw. fundamental orientierte ETFs sind normalerweise weniger liquide als passive ETFs, aber in den meisten Fällen sind gut strukturierte ETFs sehr diversifiziert und verfügen über viele Liquiditätsregeln, die eine sehr hohe Liquidität ermöglichen.
- Aktive ETFs können die am wenigsten liquiden ETFs sein, je nachdem, welche Strategie im ETF verfolgt wird, denn aktive Strategien konzentrieren sich meist auf eine kleine Anzahl von Aktien und gehen aktive Positionen in kleineren Aktien ein.

3. Transparenz

ETFs, die einen Index nachbilden, müssen ihre Bestände täglich veröffentlichen, bei aktiven ETFs ist dies nicht immer der Fall. Die französische Finanzaufsichtsbehörde (AMF) empfiehlt zum Beispiel eine Lockerung der Portfoliotransparenzregeln für aktive ETFs[1].

4. Kosten und erwartete zukünftige Renditen

Niedrige Gebühren gelten gemeinhin als einer der Hauptgründe für den Erfolg von ETFs. Damit wird ihnen allerdings nicht vollständig Rechnung getragen. Tatsächlich hatten viele Anleger Anfang der 1990er-Jahre die Nase voll davon, dass die meisten aktiven Fonds nicht in der Lage waren, durchgängig ein Alpha zu erzielen, das über ihren Gebühren lag. Mit anderen Worten: Die Anleger waren unzufrieden damit, dass die

erwarteten zukünftigen Erträge deutlich unter den Marktrenditen lagen. Bei passiven ETFs entsprechen die erwarteten zukünftigen Renditen im Grunde dem Markt abzüglich der ETF-Gebühren (üblicherweise im einstelligen bis niedrigen zweistelligen Basispunktbereich), die letztendlich höher ausfallen als die erwarteten zukünftigen Renditen aktiver Fonds. Daher investierten Anleger, die rational handeln, zunehmend in diese Produkte.

Die Frage ist also nicht direkt, ob aktive ETFs preisgünstiger sind (das sind sie nicht), sondern ob sie höhere erwartete zukünftige Renditen haben als ETFs.

Ich möchte Sie nicht zu lange auf die Folter spannen. Sie haben es nicht. Wie bereits erwähnt, verfolgen aktive ETFs, die sich auf aktives Stockpicking als Haupttriebfeder für die Outperformance stützen, dieselben Strategien wie aktive Publikumsfonds (letztendlich handelt es sich bei den meisten von ihnen um dieselbe Strategie; es ist derselbe Portfoliomanager). Es gibt zwar nicht viele wissenschaftliche Untersuchungen zu aktiven ETFs selbst, aber es ist nur fair, die Wertentwicklung aktiver Publikumsfonds als Näherungswert zu betrachten. Der SPIVA-Bericht ist eine gute Quelle dafür. Aus dem Bericht geht hervor, dass sich die Situation für aktive Strategien seit den 1990er-Jahren nicht verbessert hat:

- Im letzten 10- oder 15-Jahres-Zeitraum haben nur 13 % der aktiven US-Strategien den S&P 500 überflügelt.
- Über den letzten 10-Jahres-Zeitraum haben nur 8 % der aktiven Strategien in Europa den S&P Europe 350 in den Schatten gestellt.
- Im letzten 10-Jahres-Zeitraum schnitten nur 15 % der aktiven Strategien in Japan besser ab als der S&P/TOPIX 150.

Als Kontrapunkt dazu ist ein Blick auf die Studien zu quantitativen oder fundamental basierten ETFs (manchmal auch Smart-Beta-ETFs genannt) interessant. Die akademische Forschung ist zwar spärlich, aber einige Wissenschaftlerteams haben dennoch versucht, die Fähigkeit von Faktor-ETFs zu bewerten, eine Outperformance zu erzielen. Insgesamt sind die Ergebnisse recht positiv:

- In „Do smart beta ETFs deliver persistent performance?“ (Erbringen Smart-Beta-ETFs eine nachhaltige Performance?) von Soggiu M., Mateus C. und Mateus I. stellen die Autoren fest: „We found that as per the risk-adjusted performance, about 40% of Smart Beta ETFs outperformed their related traditional ETFs after expenses. The analysis of performance persistence conducted based on the relative performance of Smart Beta ETFs showed that the performance of winners and losers does persists in the year ahead. The persistence in performance was documented in 7 out of 9 peer categories.“ (Wir haben festgestellt, dass gemessen an der risikobereinigten Performance etwa 40 % der Smart-Beta-ETFs ihre entsprechenden traditionellen ETFs nach Kosten übertreffen. Die Analyse der Beständigkeit der Performance auf Basis der relativen Wertentwicklung von Smart-Beta-ETFs ergab, dass die Performance von Gewinnern und Verlierern auch im kommenden Jahr anhält. Die Beständigkeit der Performance wurde in sieben von neun Peer-Kategorien dokumentiert.)

- In „Do Smart Beta ETFs Outperform the World Market?“ (Entwickeln sich Smart-Beta-ETFs besser als der Weltmarkt?) erklären Foreland F. und Solheim Kreutz P. (Dez. 2022): „We find that all the US smart beta ETFs categories in our sample, except low volatility, earn excess returns above the world market. The European portfolios do not perform as well with only three categories earning abnormal returns: momentum, fundamentals weighted, and equal-weighted.“ (Wir kommen zu dem Ergebnis, dass alle US-Smart-Beta-ETF-Kategorien in unserer Stichprobe, mit Ausnahme von geringer Volatilität, Überschussrenditen gegenüber dem Weltmarkt erzielen. Die europäischen Portfolios schneiden nicht so gut ab, nur drei Kategorien erbringen außergewöhnliche Renditen: Dynamik, Gewichtung nach Fundamentaldaten und Gleichgewichtung.)

Das ist keine Überraschung. Quantitative oder fundamental ausgerichtete ETFs stützen sich auf jahrzehntelange wissenschaftliche Untersuchungen, die zeigen, dass Investitionen in qualitativ hochwertige Aktien oder Aktien mit hoher Dynamik auf lange Sicht eine Outperformance bringen. Sie leiden auch nicht unter den Schwächen eines Stockpicking-Ansatzes, wie beispielsweise Stilabweichungen, emotionsgesteuerte Entscheidungen oder kognitive Verzerrungen.

	Steuerliche Effizienz	**Liquidität**	**Transparenz**	**Kosten und erwartete zukünftige Renditen**
Passive ETFs	++	++	++	+
Quantitative oder fundamental orientierte ETFs	++	+	++	++
Aktive Stockpicking-ETFs	++	-	+	-

Wenn man das Ganze mit Abstand betrachtet, wird deutlich, dass aktive ETFs aus Anlagesicht nichts Neues bieten. Nach jahrelangen ununterbrochenen ETF-Zuwächsen und konstanten Abflüssen aus aktiven Publikumsfonds ist es kein Wunder, dass aktive Fondsgesellschaften alles versuchen, um das „Ausbluten“ zu stoppen. Aber Stockpicking bleibt in jeder Fondsstruktur Stockpicking. Alles, was zum Frust der Anleger beigetragen hat (Heimlichkeit, höhere Gebühren und vor allem die Unfähigkeit, den Markt nach Gebühren zu schlagen), ist immer noch da. Lassen wir uns also nicht von den neuesten Marketing-Moden ablenken und stattdessen weiterhin von dem echten Mehrwert und der echten Innovation profitieren, die fundamental basierte und Faktor-ETFs Anlegern beschert haben.

[1] https://www.amf-france.org/en/news-publications/news/active-etfs-amf-publishes-recommendation-transparency-portfolios

Important Risks Related to this Article

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaffsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünffige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Die Anwendung von Verordnungen und Steuergesetzen kann off zu unterschiedlichen Interpretationen führen. Alle in dieser Mitteilung dargestellten Ansichten oder Meinungen spiegeln die Auffassung von WisdomTree wider und sollten nicht als aufsichtsrechtliche, steuerliche oder rechtliche Beratung ausgelegt werden. WisdomTree übernimmt keine Garantie oder Zusicherung hinsichtlich der Richtigkeit der in dieser Mitteilung geäußerten Ansichten oder Meinungen. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt

irgendeine Haffung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.