

24.11.2021 – 16:10 UNTERNEHMEN / FINANZ

# Eine passive Revolution mit Schönheitsfehlern

Mit der Verbreitung von Indexfonds gewinnen auch thematische ETF an Popularität. Doch Anleger verlieren hier gleich dreifach.

FRANCESCO FRANZONI



Marihuana war eines der Themen, die in thematischen ETF aufgenommen wurden. (Bild: Getty Images)

Anleger scheinen immer weniger auf die Fähigkeiten aktiver Investmentfondsmanager zu vertrauen und investieren zunehmend in indexnahe Produkte wie börsengehandelte Fonds (ETF), was zu einem exponentiellen Wachstum in diesem Segment geführt hat: Von nahezu null in den frühen neunziger Jahren sind Anleger heute weltweit mit über 9 Bio. \$ in ETF investiert, davon entfallen 6,4 Bio. \$ auf die USA.

In der Schweiz verwalten ETF rund 187 Mrd. Fr., was etwa 13% des gesamten Fondsmarkts entspricht. Es erstaunt demnach nicht, dass Experten im Lichte

dieses enormen Wachstums von einer «passiven Revolution» sprechen. Allerdings zeigen sich Schönheitsfehler in der ansonsten makellosen Erfolgsgeschichte von ETF.

### **Diversifikation bleibt auf der Strecke**

Eine Entwicklung in der passiven Anlagewelt ist der Umstand, dass ständig neue ETF zu unterschiedlichen Trendthemen aufgelegt werden. Im Jahr 2019 fokussierte die ETF-Industrie beispielsweise auf Anlagen mit einem Bezug zu Cannabis, Cybersicherheit oder Videospiele. Ein Jahr später wurden die «Black Lives Matter»-Bewegung, Covid-Impfstoffe oder Themen mit Home-Office-Bezug aufgegriffen. Und 2021 wurde der Bitcoin, Impact Investing und das Metaverse thematisiert.

Was viele Anleger nicht – oder zu spät – realisieren, ist die Tatsache, dass diese thematischen Ansätze, die auf Marketing-Narrativen basieren, gegenüber etablierten Aktienindizes, wie beispielsweise dem S&P 500, in deutlich weniger Unternehmen investieren. Auf der Strecke bleibt damit zwangsläufig eine ausgewogene Diversifikation des Portfolios. Vor diesem Hintergrund habe ich gemeinsam mit Itzhak Ben-David und Byungwook Kim, beide von der Ohio State University, sowie mit Rabih Moussawi von der Villanova University die Performance dieser thematischen ETF untersucht und deren Wertentwicklung mit breit angelegten, regulären ETF verglichen, die gut diversifizierte Indizes abbilden. Ferner haben wir versucht, zu ergründen, weshalb die Finanzindustrie fortlaufend ETF auflegt, die populären Anlagethemen nachjagen.

### **In der Regel enttäuschende Renditen**

In unserer Untersuchung haben wir auf den US-Markt für ETF in den Jahren 2000 bis 2019 fokussiert und dabei festgestellt, dass thematische ETF in der Regel enttäuschende Renditen generieren. In den ersten fünf Jahren erzielen die besagten passiven Anlageprodukte im Durchschnitt eine Rendite, die etwa 30% unter derjenigen von ETF liegt, die deutlich breiter abgestützt sind. Der Grund für die schwächere Performance erklärt sich aus dem Umstand, dass die den entsprechenden ETF zugrundeliegenden Wertpapiere zum Zeitpunkt ihrer Lancierung in der Regel bereits überbewertet sind.

Einfach ausgedrückt, wird in einem thematischen Kontext oftmals in sogenannte «heisse Aktien» investiert. Dabei handelt es sich um Wertpapiere von Unternehmen, denen im Gegensatz zu ihren weniger trendorientierten Mitbewerbern bereits eine hohe mediale Aufmerksamkeit zugekommen ist.

Naturgemäss sinkt mit abnehmendem Medieninteresse die Bewertung dieser Unternehmen, und der ETF, der diese Aktien abbildet, liefert in der Folge eine enttäuschende Anlageperformance.

### **Höhere Gebühren, schwächere Performance**

Die Jagd nach «heissen» und überbewerteten Anlagethemen scheint dabei aufgrund des hart umkämpften Wettbewerbsumfelds das Ergebnis einer gezielten Marketingstrategie von ETF-Anbietern zu sein. Über die Zeit sind die von der Finanzindustrie erzielten Gewinnmargen dünner geworden. Durch die ständige Einführung von neuen ETF, die auf populäre Anlagethemen abzielen, ziehen die Verkäufer die Aufmerksamkeit der Anleger auf sich und vermag gleichzeitig höhere Gebühren durchzusetzen.

Wie sich nämlich ebenfalls gezeigt hat, liegen die jährlichen Kosten von thematischen ETF gegenüber ihren breiter ausgerichteten Pendanten im Durchschnitt um stolze 30% höher. Last, but not least zeigen sich bezeichnenderweise ausgerechnet die weniger erfahrenen Anleger empfänglich für thematische ETF, während institutionelle Anleger wie Investmentfonds, Pensionskassen, Banken und Stiftungen in der Regel die breiter angelegten ETF favorisieren. Das bestätigen übrigens auch die Daten eines etablierten Online-Discout-Brokers in den USA, der hoch in der Gunst von Privatanlegern steht.

Zusammenfassend muss Anlegern dringend geraten werden, Zurückhaltung bei Investitionen in thematische ETF walten zu lassen. Unsere Untersuchung zeigt, dass sie gleich in dreifacher Hinsicht enttäuscht werden: Sie verzichten auf eine ausgewogene Diversifikation im Portfolio, sie müssen mit einer enttäuschenden Anlage-Performance rechnen und zahlen dafür erst noch höhere Gebühren. Nicht wirklich ein guter Deal.

*Francesco Franzoni ist SFI-Professor für Finanzwissenschaften an der Università della Svizzera italiana (USI) in Lugano*