



AUGUST 2021

SCHWERPUNKT

ETF – Effizient, Transparent, Fortschrittlich

Impressum

© SZKB 2021. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz

Redaktionsschluss: 17. August 2021

Redaktion

Rolf Kuster

Disclaimer

Diese Publikation wurde zu Informations- und Werbezwecken erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen.

ETF – EFFIZIENT, TRANSPARENT, FORTSCHRITTLICH

Passives Investieren liegt im Trend. Exchange Traded Funds (ETF) und Indexfonds bieten einen raschen und kostengünstigen Marktzugang bei gleichzeitig hoher Transparenz und Sicherheit. Bei der Selektion sollten jedoch nebst den direkten und indirekten Kosten auch weitere Kriterien wie beispielsweise das Domizil oder die Replikationsart berücksichtigt werden.

Passive Anlagefonds gelten als eine der letzten grossen Erfolgsgeschichten der Finanzindustrie. Obwohl der erste börsenkotierte Indexfonds für Privatanleger bereits im Jahr 1993 aufgelegt wurde, verzeichnete die Branche ihren grössten Wachstumsschub erst nach der Finanzkrise. Damals wurde den Anlegern vor Augen geführt, dass sich aktives Management nach Kosten oft nicht rechnet. Gemäss Erhebungen von S&P Dow Jones konnten in den letzten 20 Jahren weniger als 14% der Aktienfondsmanager ihren Vergleichsmarkt schlagen.

Anders als ihre aktiven Kontrahenten versuchen passive Anlagen nicht, den relevanten Markt durch eine geschickte Titelselektion zu schlagen. Vielmehr verfolgen sie das Ziel der möglichst exakten und kosteneffizienten Replikation eines Referenzindex, welcher den gewünschten Markt abbildet. Im Durchschnitt liegt die Kostenbelastung von ETFs im Vergleich zu aktiven Fonds deutlich tiefer. Sie sind zudem transparenter und liquider, zahlen keine Retrozessionen und unterstehen im Gegensatz zu Indexzertifikaten weiterhin der vorteilhaften Gesetzgebung über Kollektivanlagen.

Worauf ist bei der Selektion zu achten?

Das Wichtigste bei der Selektion des passenden passiven Anlagevehikels ist die Wahl des richtigen Index. Anleger müssen diesen verstehen und sich über dessen Zusammensetzung und Gewichtung im Klaren sein. Dies gilt für Aktien- und Anleihenindizes sowie besonders für Produkte, welche spezielle Anlagethemen abbilden. Die Selektionskriterien hinter zukunftssträftig klingenden Namen wie «Robotics» oder «Wasserstoff» sind meist anbieterspezifisch. Ähnliches gilt für Indizes mit alternativen Gewichtungsmethoden. Denn mit der Abkehr von breit gestreuten Standardindizes kann der Anbieter meist auch eine höhere Marge erwirtschaften. Je nach Anlagezweck kann auch die Art des Fonds wichtig werden. Während ETFs dank Kotierung eine höhere Liquidität aufweisen, punkten Indexfonds meist mit einer tieferen Stempelsteuerbelastung.

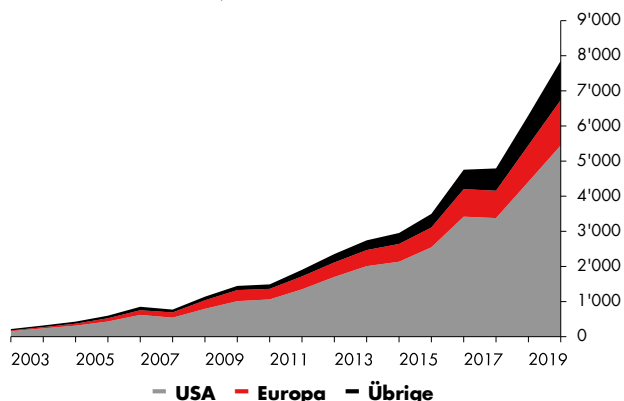
Abschliessend sollte der Fonds hinsichtlich seiner Kosten- und Steuereffizienz geprüft werden. Hierbei sind die Wahl des Fondsdomizils sowie eine attraktive Kostenstruktur entscheidend. Für Fonds mit US-Aktien kann zudem die Replikationsmethode ein wichtiger Performancetreiber sein.

Domizil: Steuerliche Implikationen

Das Domizil des Fonds hat gerade bei physisch replizierenden Fonds einen Einfluss auf die Performance. Während für einen Schweizer Index aus Verrechnungssteuersicht Fonds mit Domizil Schweiz am effizientesten sind, sollten europäische Wertpapiere über Luxemburger oder Irische Fondsdomizile gehalten werden.

Anlagen börsenkotierter Indexprodukte

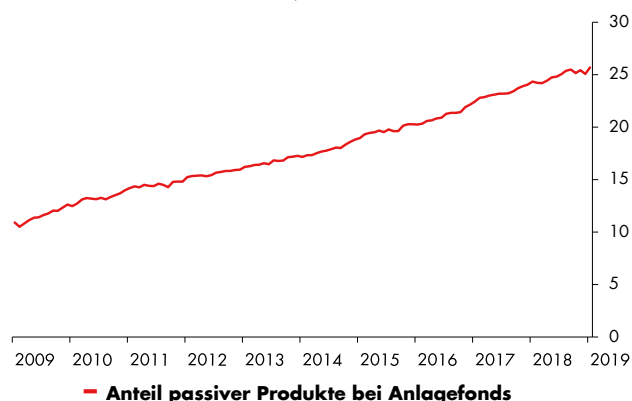
(in Mrd. USD; 2003 bis 2020)



Quelle: Blackrock, SZKB

Passive Anlageprodukte auf dem Vormarsch

(in %; weltweit; 01.2009 bis 01.2019)



Quelle: DWS, SZKB

Für Investoren mit Anlagefokus Europa kann es sinnvoll sein, die Anlage auf verschiedene Fondsdomizile aufzuteilen. Ein weiterer Spezialfall sind US-Wertpapiere. Irland verfügt über ein zwischenstaatliches Abkommen, welches es kotierten, physisch replizierenden Fonds ermöglicht, die US-Quellensteuer auf die Hälfte zu reduzieren. Eine Ersparnis, die die ausgewiesene Gesamtkostenquote um ein Mehrfaches übersteigen kann.

Auch auf indirekte Kosten achten

Der passive Fondsmarkt gilt als hartumkämpft. Aufgrund der geringen Differenzierungsmöglichkeiten bei den grossen Standardindizes tragen die Anbieter ihren Verdrängungswettbewerb oft über den Preis aus. Mittlerweile befinden sich die Gesamtkostenquoten (TER) der meisten ETFs auf Standardindizes im Bereich weniger Basispunkte. Die TER beinhaltet zwar die grossen Kostenblöcke, etwa Verwaltungsgebühren und Indexlizenzgebühren. Transaktionskosten auf Stufe Fonds, Swap-Kosten oder Erträge aus der Wertpapierleihe sind jedoch nicht berücksichtigt. Auch indirekte Kosten, allen voran die Geld-Brief-Spanne bei ETFs, werden leicht vernachlässigt, sollten aber unbedingt berücksichtigt werden. Als einfache Faustregel für Privatanleger gilt: Je grösser der Fonds, desto tiefer die Kosten.

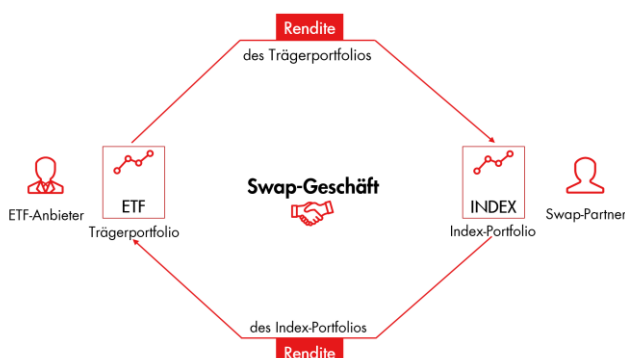
Synthetische Replikation kann sinnvoll sein

ETFs können einen Index auf verschiedene Arten replizieren. Weit verbreitet ist die physische Replikation, bei der Fonds die im Index enthaltenen Wertschriften ganz oder teilweise

halten. Diese Produkte punkten mit Transparenz und der einfachen Verständlichkeit. Das Gegenstück sind sogenannte synthetische ETFs, welche besonders für Anlagen in den USA (z.B. S&P 500) sinnvoll sein können. Bei der synthetischen Replikation geht der Fonds mit einer oder mehreren Investmentbanken ein Tauschgeschäft ein. Hierbei wird die Rendite von zwei unterschiedlichen Aktienkörben getauscht. Der Fonds hält an seinem Domizilort (z.B. Luxemburg) einen Korb an Wertschriften und verpflichtet sich, die daraus resultierende Rendite an die Bank abzutreten. Gleichzeitig erhält er im Gegenzug die Performance des zugrundeliegenden Index (vgl. Abb. links). Da die Investmentbank die US-Wertschriften in den USA hält, fallen bei ihr keine Quellensteuern an. Der an den ETF weitergeleitete Ertrag ist entsprechend grösser als wenn die Wertschriften direkt in Luxemburg oder in Irland gehalten würden. In der Regel weisen synthetische ETFs mit Fokus USA deshalb eine höhere Rendite auf als ihre physischen Pendanten (vgl. Abb.).

Synthetische ETFs hatten wegen des Gegenparteirisikos, welches durch das Tauschgeschäft entsteht, insbesondere nach dem Lehman-Kollaps einen schweren Stand. Neue Vorschriften haben dieses Risiko jedoch deutlich reduziert. So darf der derivative Anteil europäischer UCITS-Fonds maximal 10% betragen und seit der Einführung der europäischen Marktinfrastrukturverordnung (EMIR) müssen Derivattransaktionen zusätzlich abgesichert werden. In der Praxis sind derivativ basierte ETFs mittlerweile kaum riskanter als ihre physischen Konkurrenten, bieten aber bei US-Aktien einen spürbaren Performancevorteil.

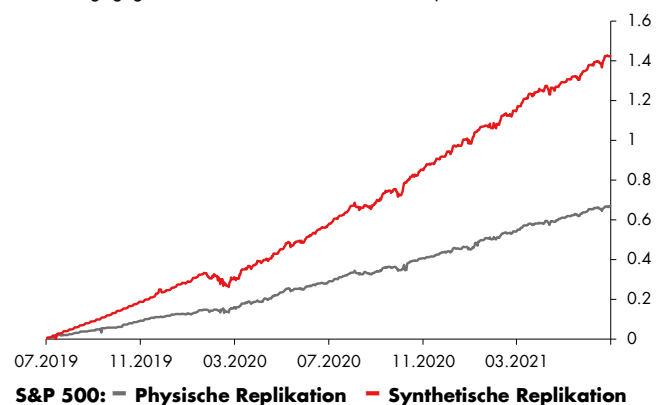
Funktion eines Swap-ETF



Quelle: Weltsparen, SZKB

SWAP-ETF kann sich lohnen

(relative Performance in % gegenüber einem Index mit vollem Verrechnungssteuerabzug; geglättet; 31.07.2019 bis 30.07.2021)



S&P 500: — Physische Replikation — Synthetische Replikation

Quelle: Bloomberg, SZKB

EXCHANGE TRADED FUND

UBS ETF (CH) SPI

Kurs: CHF 85.31

TER: 0.15%

ISIN: CH0131872431

Ausschüttend, CHF

Beschreibung des Fonds

Der börsengehandelte Indexfonds (ETF) der UBS bildet durch physische Replikation den breiten Schweizer Aktienmarkt (SPI) ab. Der SPI umfasst über 200 Unternehmen verschiedener Sektoren und Grössen. Im Gegensatz zum enger gefassten Swiss Market Index (SMI) beinhaltet der SPI auch kleine und mittelgrosse Unternehmen.

Dank seiner Grösse verfügt der in der Schweiz domizilierte Fonds über eine ausreichend hohe Sekundärliquidität. Der Fonds führt regelmässig Ausschüttungen durch und erzielt durch Wertpapierleihe einen Zusatzertrag.

Top 10 Positionen (per 31.07.2021)

Nestlé	19.0%	Roche	14.1%
Novartis	11.9%	Richemont	3.5%
ABB	3.4%	Zurich Insurance	3.2%
UBS	3.0%	Lonza	3.0%
Sika	2.6%	Givaudan	2.1%

Kursentwicklung

(01.01.2019 bis 17.08.2021; in CHF)



EXCHANGE TRADED FUND

iShares Core MSCI EMU

Kurs: EUR 149.14

TER: 0.12%

ISIN: IE00B53QG562

Thesaurierend, EUR

Beschreibung des Fonds

Der börsengehandelte Indexfonds (ETF) von iShares bildet die Wertentwicklung des MSCI EMU Index durch physische Replikation ab. Der Index umfasst die grössten börsennotierten Unternehmen der Eurozone, wobei die Indexkomponenten anhand ihrer Marktkapitalisierung gewichtet werden. Der Index beinhaltet keine Unternehmen aus der Schweiz, UK oder Skandinavien. Der Fonds ist in Irland domiziliert, thesaurierend und erzielt durch Wertpapierleihe einen entsprechenden Zusatzertrag.

Top 5 Länderallokationen (per 31.07.2021)

Frankreich	34.5%
Deutschland	27.9%
Niederlande	13.5%
Italien	7.4%
Spanien	7.0%

Top 10 Positionen (per 31.07.2021)

ASML	5.6%	LVMH	3.9%
SAP	2.6%	Siemens	2.1%
Sanofi	2.0%	L'Oréal	2.0%
TotalEnergies	1.9%	Allianz	1.8%
Schneider Electric	1.6%	Air Liquide	1.4%

Kursentwicklung

(01.01.2019 bis 17.08.2021; in EUR)



EXCHANGE TRADED FUND

DWS S&P 500 Swap

Kurs: USD 84.41

ISIN: LU0490618542

TER: 0.15%

Thesaurierend, USD

Beschreibung des Fonds

Der börsengehandelte Indexfonds (ETF) von DWS bildet durch synthetische Replikation die Wertentwicklung des US-Amerikanischen Leitindex S&P 500 ab. Der S&P 500 umfasst die 500 grössten börsenkotierten Unternehmen des Landes.

Der thesaurierende Fonds erzielt die entsprechende Rendite über einen Total Return Swap mit mehreren Gegenparteien, wobei das Gegenparteirisiko entsprechend besichert wird. Der Fonds hält in seinem Vermögen nicht die entsprechenden Indexbestandteile, sondern einen Korb mit Wertpapieren der gleichen Anlageklasse, deren Performance er mit den Gegenparteien tauscht. Durch die Tauschvereinbarung erzielt der Fonds einen steuerlichen Vorteil, welcher er teilweise an die Anleger weitergibt.

Top 10 Index-Positionen (per 30.07.2021)

Apple	5.7%	Microsoft	5.2%
Amazon	3.9%	Facebook	2.1%
Alphabet A	1.8%	Alphabet C	1.8%
Berksh. Hathaway	1.5%	Tesla	1.5%
JP Morgan Chase	1.4%	J&J	1.3%

Kursentwicklung

(01.01.2019 bis 17.08.2021; in USD)



Quelle: Bloomberg, SZKB

EXCHANGE TRADED FUND

iShares Core MSCI Emerging Markets IMI

Kurs: USD 35.63

ISIN: IE00BKM4GZ66

TER: 0.18%

Thesaurierend, USD

Beschreibung des Fonds

Der börsengehandelte Indexfonds (ETF) von iShares bildet durch optimierte physische Replikation die Wertentwicklung des MSCI Emerging Markets IMI ab. Der Index umfasst nebst grosskapitalisierten Unternehmen auch kleinere Unternehmen (IMI). Dank seiner enormen Grösse verfügt der in Irland domizilierte ETF über eine grosse Sekundärmarktliquidität und eine entsprechend tiefe Geld-Brief-Spanne. Der Fonds tätigt Wertpapierleihe, um seine Rendite zu erhöhen.

Top 5 Länderallokationen (per 31.07.2021)

China	31.3%
Taiwan	15.4%
Korea	13.9%
Indien	11.6%
Brasilien	4.9%

Top 10 Positionen (per 31.07.2021)

Taiwan Semi	5.5%	Alibaba	4.0%
Tencent	3.9%	Samsung	3.5%
Meituan	1.2%	Naspers	0.9%
Vale Rio Grande	0.8%	Reliance	0.8%
Infosys	0.8%	China Const.	0.7%

Kursentwicklung

(28.01.2019 bis 17.08.2021; in USD)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Schwyzer Kantonalbank

Private Banking Schwyz
Bahnhofstrasse 3
6430 Schwyz
+41 58 800 28 00

Private Banking Pfäffikon
Bahnhofstrasse 6
8808 Pfäffikon
+41 58 800 29 00