

NEWSLETTER 04/2015

Sehr geehrte Damen und Herren!

Nun haben wir sie endlich, die Zinserhöhung (um 0,25%) durch die FED in den USA und das nach langen Jahren historischer Niedrigzinsen und ganz frisch zum Ende des auslaufenden Jahres 2015; im Vorfeld mit allem Bedacht angekündigt und sorgsam vorbereitet, so dass kein Überraschungseffekt in den Märkten entsteht. Nach der Zinserhöhung ist vor der Zinserhöhung! In dem Fall scheint Einiges dafür zu sprechen. Denn bis zu vier weitere Zinsanstiege sind schon in Aussicht gestellt worden. Das offenbare Vertrauen in den amerikanischen Wirtschaftsaufschwung führt zu einem steigenden US-\$ und eventuell damit verbundenen negativen Auswirkungen wiederum auf die Wirtschaft in den USA. In die Zwickmühle könnte nun die EZB kommen. Sie müsste ihre expansive Geldpolitik gegebenenfalls noch weiter ausbauen, um einen Zinsanstieg in Europa auszuschließen.



Auch 2016 werden sich die Optimisten und die Pessimisten wieder die Waage halten. Jedem Sachverhalt sind meist Argumente in die eine und die andere Richtung abzugewinnen.

Leichter wird das weltweite Kapitalmarktumfeld jedenfalls auch künftig nicht sein und wir dürfen uns nach wie vor auf hohe Volatilitäten einstellen. Bei der Anlagepolitik ist wie in 2015 mehr Flexibilität gefragt und sicher auch eine Öffnung hin zu bislang noch nicht so etablierten Assetklassen.

Unser **Gastbeitrag** in der letzten Ausgabe des Newsletters 2015 beschäftigt sich denn auch mit einem Spezialthema. **iShares (Blackrock)**, bekannt als ETF-Spezialist, vergleicht Funded Futures und ETF's auf ihre Effizienz auch mit Blick auf die Kosten. Gerade für institutionelle Anleger erweisen sich diese Instrumente in ihrer Anlagestrategie als ein wichtiger Baustein.

Der **WIESBADENER INVESTORENTAG 2016** wird am Donnerstag, den 23.Juni 2016, wieder im Nassauer Hof in Wiesbaden stattfinden. Wir freuen uns, für diese Veranstaltung Herrn Dieter Schorr von ZF (Friedrichshafen) gewonnen zu haben. Dieser, nunmehr siebte, Investorentag steht unter dem Motto **„Asset Allokation in schwierigen Kapitalmarktzeiten“**. Sie dürfen sich wieder auf renommierte Asset Manager und interessante Lösungsansätze freuen. **Merken Sie sich den Termin bitte schon vor.**

Zum Ende diesen Jahres dürfen wir Ihnen und Ihrer Familie einen hoffentlich geruhsamen Ausklang des Jahres, ein frohes Weihnachtsfest und vor allem einen guten Übergang in ein erfolgreiches und insbesondere gesundes Jahr 2016 wünschen.

Mit freundlichen Grüßen

In This Issue

Sehr geehrte Damen und Herren!.....	1
TELOS-Master-KVG-Studie 2015/2016.....	2
TELOS-JAHREBUCH 2015 / 2016.....	2
TELOS-THEMEN.....	2
telosia – die Ausschreibungsplattform für institutionelle Anleger.....	2
TELOS ZUFRIEDENHEITS-STUDIE 2015.....	3
Funded Futures – ein Auslaufmodell? - ein Gastbeitrag von iShares.....	5

Qualitative Fonds Ratings (TFR)

Nachfolgend finden Sie wie gewohnt die aktuellen qualitativen Fonds Ratings der letzten Wochen. (Download unter www.telos-rating.de).

FONDSNAME:	ISIN:	Rating	Datum
inprimo RentenGlobal AMI	DE0009790790	AA	10/2015
STARS Defensiv	LU0944781110	AAA-	11/2015
STARS Flexibel	LU0944781466	AAA-	11/2015
STARS Defensiv	LU0944781110	AAA-	11/2015
Vontobel Fund - Emerging Markets Debt	LU0926439729	AA+	11/2015
Nordea 1 - European Covered Bond Fund	LU0076315455	AA+	11/2015
Nomura Funds Ireland Global Dynamic Bond Fund	IE00BTL1GH31	AA+	11/2015
DJE – Renten Global	LU0159550580	AA+	10/2015
DeAM-Fonds WOP 3	DE000DBA0368	AAA-	09/2015
DeAM Fonds KLP 1	-	AAA-	09/2015
Vorbelegt Fund - Absolute Return Bond	LU0278087514	AAA-	08/2015
apo Mezzo INKA	DE0005324305	AA	08/2015
apo Piano INKA	DE0005324297	AA	08/2015

Die Ratingberichte stehen zum kostenfreien Download auf der Website www.telos-rating.de bereit.

TELOS-Master-KVG-Studie 2015/2016

Die aktuelle Master-KVG-Studie von TELOS zeigt wieder interessante Trends auf. Die Studie wird Anfang 2016 zur Verfügung und auf unserer Website www.telos-rating.de kostenlos zum Download bereit stehen.

TELOS-JAHRBUCH 2015 / 2016

Das TELOS-Jahrbuch wird im 1.Quartal 2016 erscheinen. Die sehr gute Resonanz auf unsere Erstausgabe 2014/2015 hat uns darin bestärkt, dieses für Transparenz im deutschen Asset Management-Markt stehende Kompendium wieder aufzunehmen. Alle wesentlichen Informationen über den Asset Manager selbst, seine Produkte und dessen besondere Stärken bis hin zu Informationen der Master-KVG-Anbieter finden sich hier komprimiert zusammengefasst.

Das Jahrbuch steht **kostenfrei** auf unserer Website www.telos-rating.de zur Verfügung.

TELOS Jahrbuch

TELOS-THEMEN

In Kürze wird TELOS Asset Managern Gelegenheit geben, in einem Sonderbeitrag interessante und zeitgemäße Themen näher zu beleuchten und zu erörtern. Dieser Sonderbeitrag wird institutionellen Anlegern in einer Druckversion zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus sind die Texte kostenfrei auf unserer Website abrufbar (www.telos-rating.de).

telosia – die Ausschreibungsplattform für institutionelle Anleger

Der Einfluss und die Akzeptanz von Ausschreibungs-Plattformen im deutschen Markt nimmt eindeutig zu und gewinnt bei der Suche nach dem besten Asset Manager für institutionelle Kunden an Bedeutung. Ein Großteil der Manager-Searches – auch im Bereich Master-KVG - wird heute schon über Services von Plattformen durchgeführt.

Aktuell hat unser Haus Mandate in Höhe von etwa **8 Mrd. €** begleitet. Die Ausschreibungs-Plattform „telosia“ (Anmeldung über: www.telosia.de) ist **für Anleger kostenfrei**.

Aktuell sind Mandate im Sektor Master-KVG für institutionelle Adressen ausgeschrieben.

Zu unseren Kunden zählen Versorgungseinrichtungen, Versicherer, Banken und Unternehmen/Verbände. Ca. 300 Asset Manager sind auf „telosia“ registriert. Dieser Kreis der Anbieter umfasst alle renommierten Anbieter sowie auch Boutiquen.

TELOS ZUFRIEDENHEITS-STUDIE 2015

Mitte dieses Jahres hat TELOS nunmehr zum elften Male die ZUFRIEDENHEITS-STUDIE (2015) bei institutionellen Anlegern durchgeführt.

Die Grundlage bilden 250 Interviews, die mit institutionellen Entscheidungsträgern geführt wurden.

Methodisch zielt die Befragung auf die Messung der Zufriedenheit der Anleger in bestimmten Kategorien:

Abgefragt werden nach einem Schulnoten-System (Angaben der Zufriedenheit von 0 bis 100) unter anderem zu den Kriterien:

Performance, Risiko Management, Kundenbetreuung, Produktqualität- und -angebot, Reporting, Beratungsqualität. Auch die Zufriedenheit der Master-KVG-Leistungen wird gemessen.

Die Studie wird Anfang kommenden Jahres zur Verfügung stehen.

An dieser Stelle wollen wir zu einigen bedeutenden Kriterien die Rangfolge der Manager bereits darlegen.

Unterschieden wurde nach "Großen" (oberhalb 40 Mrd.€), "Mittelgroßen" (15 bis 40 Mrd.€) und "Kleineren" (bis zu 15 Mrd.) Asset Managern (jeweils Ränge 1 bis 2)

A) Performance:

Große AM

1. Union Investment
2. Meriten AM (Oddo)
3. Dt. Asset & Wealth

Mittelgroße AM

1. LBBW AM
2. Commerzbank
3. BayernInvest

Kleinere AM

1. DJE
2. Flossbach von Storch
3. Bantleon

B) Risiko Management:

Große AM

1. Universal-Investment
2. Helaba Invest
3. DZ Bank

Mittelgroße AM

1. LBBW AM
2. BayernInvest
3. Carmignac

Kleinere AM

1. DJE
2. Flossbach von Storch
3. Warburg Invest

C) Portfoliomanagement-Prozess:

Große AM

1. Union Investment
2. HSBC Global AM
3. AGI

Mittelgroße AM

1. LBBW AM
2. Bayern Invest
3. WGZ Bank

Kleinere AM

1. Bantleon
2. DJE
3. Flossbach von Storch

D) Beratungsqualität:

Große AM

1. HSBC Global AM
2. Meriten AM (Oddo)
3. Dt. Asset & Wealth

Mittelgroße AM

1. Pioneer Investments
2. BayernInvest
3. Commerzbank

Kleinere AM

1. DJE
2. Flossbach von Storch
3. Generali Investments

E) Kundenbetreuung:

Große AM

1. Deka Investment
2. HSBC Global AM
3. Helaba Invest

Mittelgroße AM

1. Metzler AM
2. LBBW AM
3. Commerzbank

Kleinere AM

1. NORD/LB AM
2. Bantleon
3. Flossbach von Storch

F) Reporting:

Große AM

1. Deka Investment
2. Helaba Invest
3. Universal-Investment

Mittelgroße AM

1. Metzler AM
2. BayernInvest
3. Pioneer Investments

Kleinere AM

1. NORD/LB AM
2. Lupus Alpha
3. Safra Sarasin

Bei der übergeordnet gemessenen **GESAMTZUFRIEDENHEIT** gab es diese Rangfolge:

Große AM

1. Union Investment
2. Meriten AM (Oddo)
3. Dt. Asset & Wealth

Mittelgroße AM

1. LBBW AM
2. BayernInvest
3. Commerzbank

Kleinere AM

1. DJE
2. Flossbach von Storch
3. NORD/LB AM

Die Studie kann ab 2016 auch erworben werden (195,- €).

Funded Futures – ein Auslaufmodell? - ein Gastbeitrag von iShares

Schnell und gezielt Beta im Portfolio aufbauen – mit Funded Futures: Von vielen institutionellen Investoren wird dieser Ansatz heute noch hoch geschätzt. Aber das Vorgehen sollte überprüft werden. Denn ETFs erweisen sich zunehmend als die effizientere Lösung. Ein Vergleich der relativen Performance und eine Analyse der Gründe.

1. Einleitung

Financial Futures gelten unter institutionellen Investoren seit geraumer Zeit als ein probates Mittel, um schnell und gezielt Beta im eigenen Portfolio abzubilden. Statt in die einzelnen Werte der Anlageklasse zu investieren, wird das Marktexposure kostengünstig mittels Futures hergestellt. Das Non-Margin-Cash wird zeitgleich meist risikolos geldmarktnah angelegt. In dieser Funktion als Funded Futures wird das Instrument des Futures ausdrücklich nicht zu Leveraging-Zwecken eingesetzt.

Neueste Berechnungen belegen allerdings, dass ETFs bereits heute für viele Anlagemärkte Funded Futures den Rang abgelaufen haben. Ein eigens für iShares entwickeltes Modell macht die Größenordnungen dieser Performancedifferenz zwischen Funded Futures und ETFs präzise nachweisbar. Die Underperformance von Futures hat sich über die letzten 18 bis 24 Monate beschleunigt. Wer die Gründe für diese Entwicklung analysiert, wird davon ausgehen müssen, dass sie sich weiter fortsetzen dürfte.

Für Investoren bedeutet dies: Es gilt zu überprüfen, ob ETFs nicht bereits heute eine effizientere Alternative zu den in den eigenen Portfolios eingesetzten Funded Futures darstellen. Die folgenden Abschnitte untersuchen die Auswirkung und Größenordnung der Unterperformance sowie ihre Ursachen. Schließlich werden Wege zu einem alternativen Vorgehen unter Einsatz von ETFs beschrieben.

2. Underperformance von Futures gegenüber ETFs

Besonders in den zurückliegenden beiden Jahren hat sich die Performancedifferenz zwischen Funded Futures und ETFs deutlich verschärft. Beide Instrumente werden von Investoren eingesetzt, um die Wertentwicklung eines Marktes bzw. Indexes im Portfolio möglichst genau und effizient abzubilden. Ein Modell, das die Tracking-Unterschiede und den Performanceabschlag von Futures berechenbar macht, ist daher der Schlüssel für die sachgerechte Beurteilung der Tracking-Qualität im Vergleich beider Instrumente. iShares hat ein Modell entwickelt, die Tracking-Differenz genau zu berechnen. Für die hier beispielhaft betrachteten Aktienmärkte (siehe Grafik 1 und Grafik 2) haben wir folgende Annahmen zugrunde gelegt:

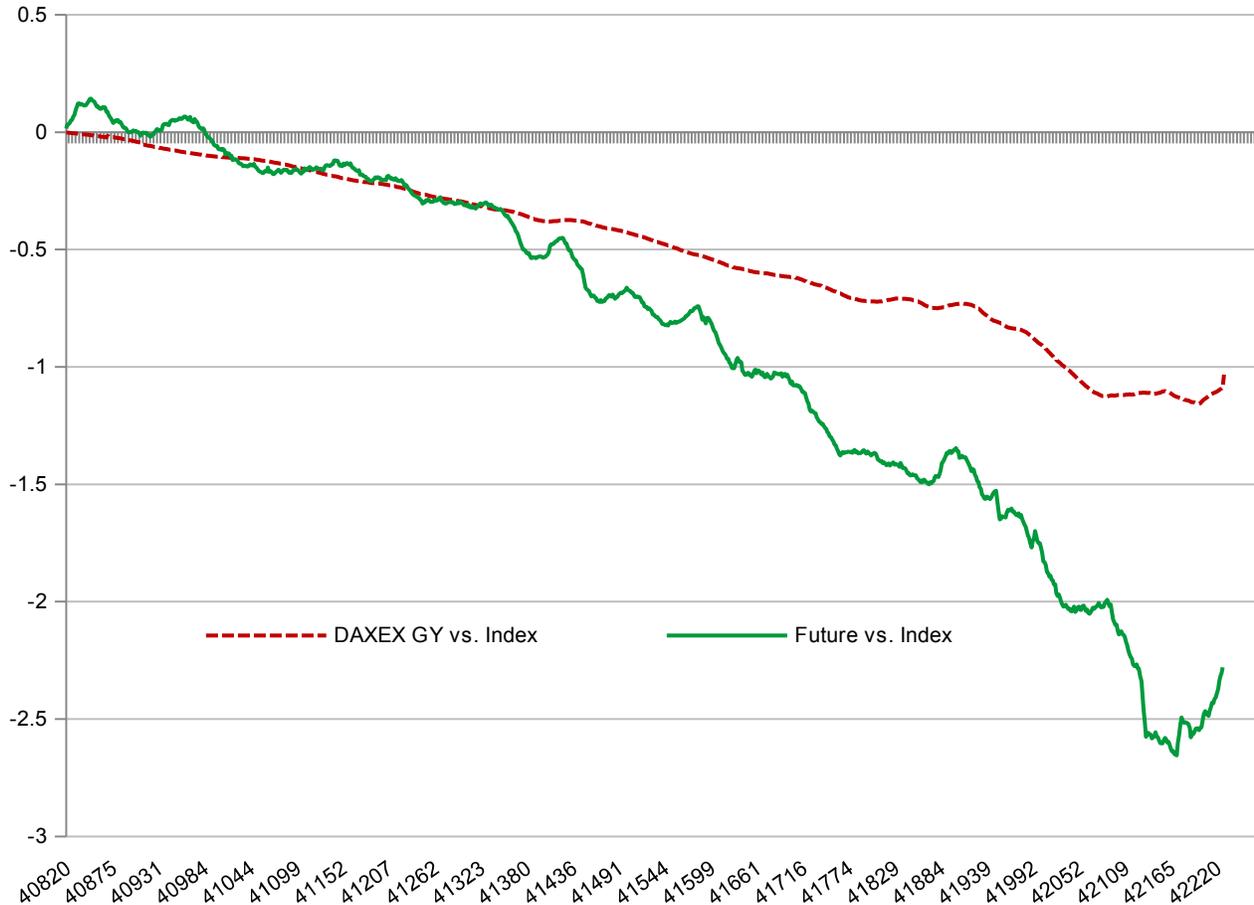
- Annahme 1: Weder für Futures noch für ETFs werden Transaktionskosten (Provisionen, Kauf-/Verkauf-Spreads) einberechnet.
- Annahme 2: Futures werden ausschließlich für nicht-gehebelte Exposures bezogen auf den angegebenen Index verwendet. D. h. der Investor investiert alles Non-Margin-Cash in Geldmarktinstrumente (im Gegensatz zu risikobehafteten Anlagen wie z. B. Aktien oder Rentenpapiere usw.)
- Annahme 3: Futures werden zu den Schlusskursen eines bestimmten Tages vor dem Auslaufen des Kontraktes gerollt (drei Tage vor Auslaufen im u.g. Beispiel)

Die Ergebnisse zeigen für viele Anlagemärkte eine überlegene Tracking-Qualität von ETFs und eine relativ zu Futures bessere Performance – besonders über die letzten 12 bis 15 Monate. Abbildung 1 und Abbildung 2 belegen dies eindrücklich für den US-amerikanischen Aktienmarkt (S&P 500) und den deutschen Aktienmarkt (DAX).

Abbildung 1

Performanceabweichung: ETFs schlagen Futures (1)

Benchmarkvergleich mit dem S&P 500



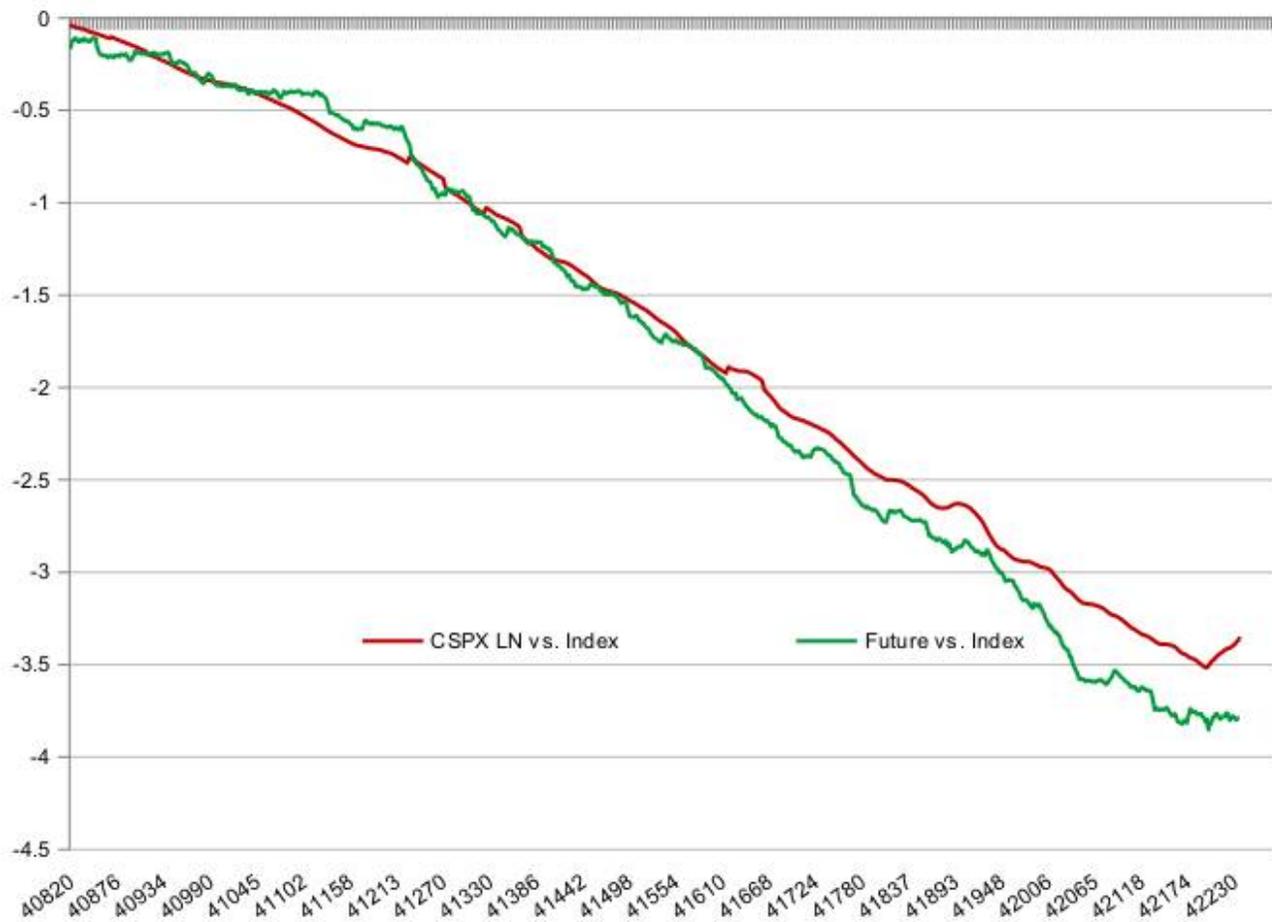
Legende:

- Future vs. Index, 3 Tage vor Auslaufen gerollt
- ETF vs. Index

Quellen: BlackRock, Bloomberg, 30.09.2011 bis 30.09.2015. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein Indikator für zukünftige Erträge. Annahmen: Transaktionskosten unberücksichtigt, Non-Margin Cash in Geldmarktinstrumente investiert, Futures zu Schlusspreisen 3 Tage vor Auslaufen gerollt.

Abbildung 2

Performanceabweichung: ETFs schlagen Futures (2)



Legende:

- Future vs. Index, 3 Tage vor Auslaufen gerollt
- ETF vs. Index

Quellen: BlackRock, Bloomberg, 30.09.2011 bis 30.09.2015. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein Indikator für zukünftige Erträge. Annahmen: Transaktionskosten unberücksichtigt, Non-Margin Cash in Geldmarktinstrumente investiert, Futures zu Schlusspreisen 3 Tage vor Auslaufen gerollt.

Die illustrativen Beispiele können nur Hinweise auf ein in professionellen Portfolios weit verbreitetes Phänomen geben: Für jedes einzelne Exposure, das Investoren heute mit Hilfe Funded Futures realisiert haben, ist im Detail zu prüfen, ob eine signifikante Performanceabweichung von ETFs im Vergleich zu Futures nachweisbar ist. Wichtig ist dabei, die spezifischen tatsächlichen Rahmenbedingungen und Kostenfaktoren mit zu berücksichtigen, die für den Investor gelten. Wenn sich eine Underperformance von Futures zeigt, ist Handeln erforderlich. In einer Zeit, in der Niedrigzins und hoch bewertete Anlagemärkte das Investmentszenario dominieren, zählt jeder Prozentpunkt Rendite.

3. Gründe für höhere Kosten (und Tracking-Defizite) von Futures

Die Abkehr von Funded Futures wäre kein zwingender Schritt, wenn sich absehen ließe, dass diese bald wieder zu einem Instrument des verlässlichen Trackings mit vernachlässigbarer Performanceabweichung würden. Doch nach Analyse der Ursachen dürfen Investoren genau darauf nicht hoffen.

Als zunehmend kritischer Kostenfaktor bei Futures erweisen sich die Roll-Kosten: Futures müssen regelmäßig vor Auslaufen gerollt werden, um die gewünschte Funktion eines Instruments für das reine Beta-Exposure zu erfüllen. Wer Funded Futures so einsetzt, ist also regelmäßig darauf angewiesen, einen liquiden Futures-Markt mit fairer Preisfindung vorzufinden. Die Voraussetzungen dafür sind jedoch immer weniger gegeben. Es kommt zu Verzerrungen. Dabei sind es im Wesentlichen zwei Faktoren, die verantwortlich für das Performance-Defizit von Futures sind:

- **Faktor 1:** Das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage. In Zeiten einer anhaltend positiven Stimmung an den Aktienmärkten sind die Gegenparteien zu Long-Futures rar. In diesem Szenario stellen häufig allein Investmentbanken Short-Future-Positionen zur Verfügung. Und das lassen sie sich mit einem Preisaufschlag bezahlen.
- **Faktor 2:** Historisch gesehen haben Banken den Arbitrage-Prozess und damit den Futures-Markt funktionsfähig gehalten. Sie konnten die Nachfrage der Käufer am Markt durch synthetische Futures befriedigen, die sie verkauften – und dabei gleichzeitig den unterliegenden Wertpapierkorb zur Absicherung kauften. Banken stellen jedoch in Europa wie in den USA sukzessive ihre Geschäftsstrategie um. Weil Kapital für sie teurer wird, vermindern sie ihr Engagement. Grund dafür sind Veränderungen im regulatorischen Umfeld, die zu beiden Seiten des Atlantiks in der Folge der Finanzmarktkrise 2007/2008 von den Gesetzgebern beschlossen wurden:

– In Europa verändert Basel III die Eigenkapitalanforderungen nachhaltig. Die Vorgaben wurden im Juni 2013 veröffentlicht und traten zum Januar 2015 in Kraft.

– In den USA ist die sogenannte Volcker Rule – benannt nach dem ehemaligen US-Notenbankchef Paul Volcker – zentraler Bestandteil des bereits 2010 verabschiedeten Dodd-Frank Acts. Auch sie zwingt die Banken in den USA dazu, ihren Eigenhandel weitestgehend aufzugeben. Riskante Finanzwetten, die eine Mitschuld an der Finanzkrise hatten, sollen somit in Zukunft vermieden werden. Den Banken ist der Eigenhandel nur noch erlaubt, wenn dadurch eigene Risiken abgesichert werden sollen.

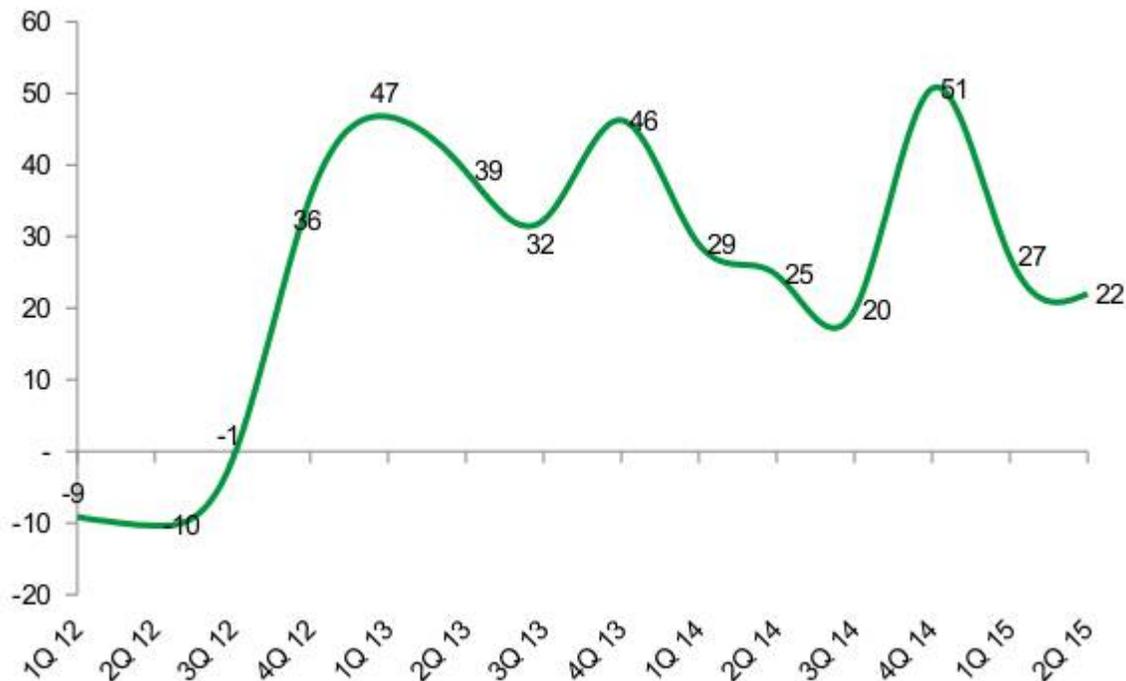
Die Volcker Rule ist im Gegensatz zu Basel III bereits seit Juli 2012 wirksam. An den Gesamtkosten für Futures bezogen auf den US-Aktienmarkt (S&P 500) lässt sich ihre Wirkung unmittelbar ablesen (siehe Abbildung 3). Die Beobachtungen für den S&P 500 dürften somit eine Blaupause für die Preisentwicklung in Europa unter der Wirkung von Basel III sein, zumal Banken bereits heute begonnen haben, sich auf die neuen Eigenkapitalanforderungen einzustellen. In der Tat haben sich schon vor dem Stichtag (1. Januar 2015) die Roll-Kosten beispielsweise bei Futures auf den EURO STOXX 50 im Jahresvergleich fast verzehnfacht.

Neben Faktor 1, der von dem gegenwärtigen Szenario an den Aktienmärkten bestimmt ist, wird also besonders Faktor 2 eine anhaltende und strukturelle Wirkung entfalten. Eine Rückkehr der Funded Futures als verlässliches und effizientes Instrument der Marktabbildung ist unter diesen Voraussetzungen nicht zu erwarten.

Abbildung 3

Implizierte Rollkosten Futures (in bps)

Bezogen auf den S&P 500



Legende

- ES1: Rollkosten von Future-Kontrakten auf den S&P 500 (E-mini) zu verschiedenen Zeitpunkten

Voraussetzungen: geschätzte gesamte Handelskosten inklusive Provisionen und Spreads unter Berücksichtigung der annualisierten historischen Roll-Kosten-Verzerrungen.

Quellen: iShares Research Group, Goldman Sachs Securities Division Equity Strats Group, BofA Merrill Lynch Global Research, Bloomberg, iShares.com. Die Darstellung dient rein illustrativen Zwecken.

4. Herausforderung für Investoren

Da es sich bei der zunehmenden Performance-Abweichung von Funded Futures auch und maßgeblich um eine Folge struktureller Veränderungen handelt, ist eine abwartende Strategie für professionelle Investoren nicht empfehlenswert. Institutionelle Anleger benötigen heute Alternativen, mit denen sich ein gewünschtes Beta schnell und effizient im Portfolio realisieren lässt.

Dabei gelangen ETFs mehr und mehr in den Fokus: Seit geraumer Zeit werden sie bereits von professionellen Anlegern in Märkten genutzt, die sich mit Futures nicht sinnvoll erschließen ließen. Angesichts steigender Kosten für Futures und in der Breite sinkender Managementkosten für ETFs können sie nun auch in Kernmärkten die bessere – weil effizientere und fungiblere – Alternative darstellen.

5. ETFs als Alternative zu Funded Futures

Obwohl sie für Investoren mit der selben Absicht (effizienter und schneller Aufbau eines Markt-Exposures) genutzt werden können, unterscheiden sich Funded Futures und ETFs wesentlich in den Einflussfaktoren, die ihre Leistung unter einer Gesamtkosten-/Total-Return-Betrachtung beeinflussen. Die Unterschiede bei Erträgen aus Kursgewinnen, Dividenden oder auch der Wertpapierleihe sind lediglich in der Differenz von realer Entwicklung (ETF) und der vorhergesagten Entwicklung (Futures) zu finden und fallen bei Marktentwicklungen im Rahmen der

Erwartungen nicht zu sehr ins Gewicht.

Die entscheidenden Differenzierungsfaktoren hinsichtlich des Returns liegen in den Management Fees auf ETF-Seite und den Transaktionskosten (und hier insbesondere den Roll-Kosten) auf Seiten der Futures.

Auf beiden Seiten der „Kosten-Waagschale“ haben sich – wie dargestellt – in der jüngeren Vergangenheit divergierende Veränderungen realisiert, die auch in Bezug auf breite Aktienmärkte (lange eine Domäne der Futures) die relative Attraktivität von ETFs erhöht haben. Durch die steigenden Roll-Kosten werden Futures mehr und mehr zu einem in der Gesamtkostenbetrachtung teuren Instrument, mit dem sich Beta immer weniger präzise abbilden lässt. Demgegenüber haben ETFs gerade in den Kern-Anlageklassen die Management-Gebühren (als wesentlichen unterscheidenden Kostenfaktor) signifikant gesenkt. In der Summe eignen sie sich daher heute vielfach wesentlich besser, Märkte im Portfolio schnell und effizient abzubilden. Eine Übersichtstabelle (Abbildung 4) macht die wesentlichen Unterschiede deutlich.

Abbildung 4

Unterschiede zwischen ETFs und Futures

Halte- und Handelskosten im Vergleich

	Ertragsquellen	ETFs	Funded Futures	Wesentliche Unterschiede
Haltekosten/-Erträge	Kursgewinne	Gewinne aus unterliegendem Wertpapierkorb	Indexgewinne	Basket- vs. Indexgewinn
	Dividenden	+ tatsächliche Dividenden	+ erwartete Dividenden	Tatsächliche vs. erwartete Dividenden
	Wertpapierleihe	+ tatsächliche Erträge aus Wertpapierleihe	+ erwartete Erträge aus Wertpapierleihe	Tatsächliche vs. erwartete Erträge
	Finanzierungsrate	+/- keine	- Erwartete Finanzierungsraten	- Erwartete Finanzierungsraten (Futures)
	Cash-Erträge	+/- keine	+ tatsächliche Cash-Erträge	+ Cash-Erträge (Futures)
	Management-Gebühren	- Management-Gebühren	+/- keine	- Management-Gebühren (ETFs)
Transaktionskosten	Transaktionskosten (T-Kosten)	- Gesamtkosten der Transaktion bei Kauf und Verkauf	- Gesamtkosten der Transaktion bei Kauf und Verkauf - T-Kosten für Rollen d. Futures - T-Kosten für Cash-Mgmt.	T-Gesamtkosten (ETF) vs. T-Gesamtkosten (Futures)
	Premium o. Abschlag zum fairen Preis	+/- Veränderung Premium oder Discount	+/- Veränderung Premium oder Discount	ETF vs. Futures: Veränderung Premium oder Discount

Abbildung 4: Voraussetzungen: Long-Positionen in ETFs oder Futures, keine Margin-Forderungen für Futures, keine Wechselkursrisiken und voll unterlegte Positionen ohne Hebel.

In Bezug auf Kosten und Performance dürften ETFs den Funded Futures also bereits in vielen Portfolios den Rang abgelaufen haben – bei klar positiver Entwicklungstendenz zu Gunsten der ETFs. Ein weiterer entscheidender Aspekt für den institutionellen Investor ist die Fungibilität und hier besonders Liquidität des für das Markt-exposure eingesetzten Instruments. Auch in diesem Aspekt haben ETFs deutlich aufgeholt. Liquidität und Produktverfügbarkeit für eine Vielzahl von Märkten haben sich signifikant verbessert. Das enorme Wachstum der ETFs im Sinne des verwalteten Vermögens hat zu einem Zusammenlaufen der Kauf-/Verkauf-Spreads und einer Verringerung der Erwerbs- bzw. Einlösungskosten geführt. Heute stellen ETFs eine liquide Lösung für praktisch alle breiteren Indizes bereit, die den Anforderungen professioneller Investoren gerecht wird. Über die vergangenen zehn Jahre hat sich die Landschaft börsengehandelter Anlageprodukte (ETPs), an denen ETFs den größten Anteil haben, mit hohem Wachstumstempo entwickelt. ETPs verwalten heute weltweit ein Vermögen von rund 2.900 Mrd. USD in mehr als 5.800 Produkten. Mehr als 400 Produkte verwalten dabei ein Vermögen von über einer Milliarde USD.

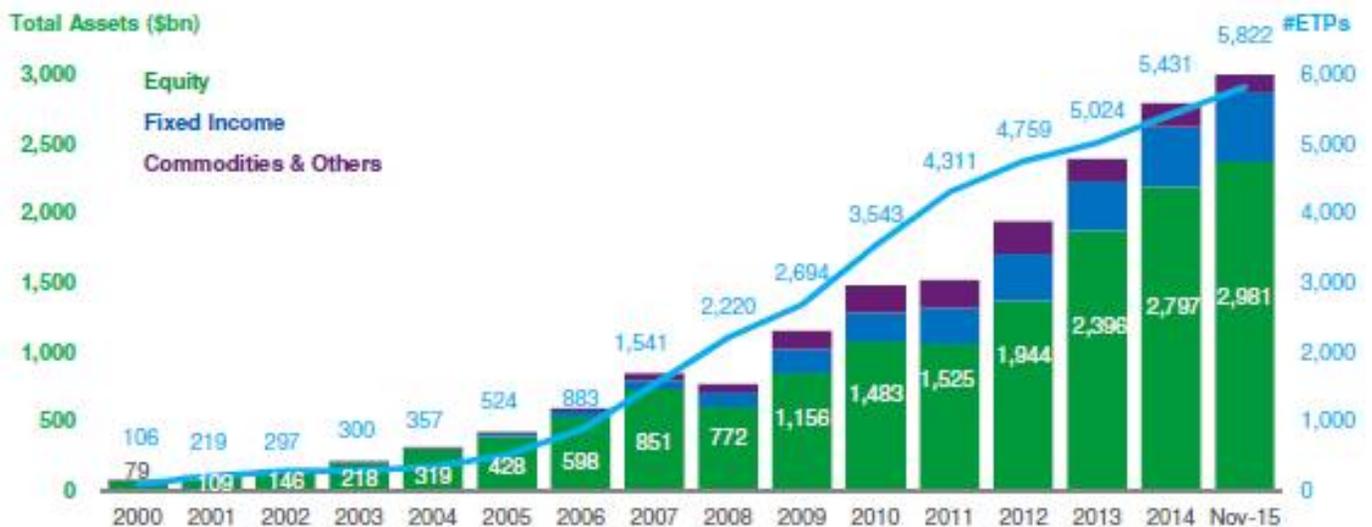
Allein in Europa sind über 2.300 ETPs verfügbar. Für den institutionellen Anleger zählt dabei besonders, dass die Assets in diesen Anlageprodukten gerade in den zurückliegenden beiden Jahren deutlich stärker gewachsen sind, als die Zahl der Produkte. Damit steigt das durchschnittliche Volumen je Produkt. Höhere verwaltete Volumina in einem Produkt erhöhen in der Regel dessen Liquidität – ein wesentlicher Fungibilitätsaspekt. Bereits 113 ETFs haben in Europa die Volumengrenze von einer Milliarde USD überschritten. Die Abbildungen 5 und 6 verdeutlichen die Entwicklungen im globalen und europäischen ETP-Markt.

Abbildung 5

Weltweit in ETPs verwaltetes Vermögen

und Anzahl der Produkte (je Kalenderjahr)¹

Global ETP Assets & Number of ETPs by Year¹



Quellen: BlackRock, „ETP Landscape“ and Bloomberg.

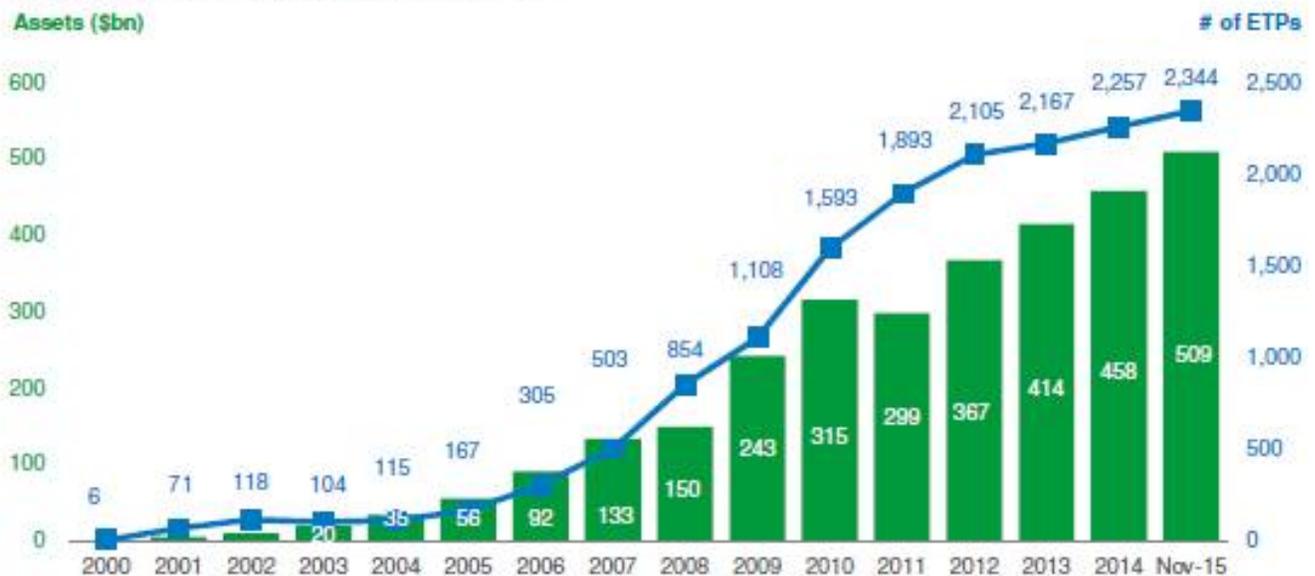
¹ Stand der Daten ist der 30. November 2015 für Europa und der 29. November 2015 für USA, Kanada, Lateinamerika, Israel und einige der asiatischen ETP-Märkte. Globale ETP-Zu- und Abflüsse und Anlagen wurden auf Basis von Übersichten zu ausstehenden Anteilen und Nettoinventarwerten von Bloomberg für die US, Kanada, Europa, Lateinamerika und Teilen der asiatischen ETPs berechnet. Quelle für ETPs aus dem Mittleren Osten ist die Bank of Israel. ETP-Zu- und Abflüsse and Anlagen in China wurden auf Basis der Quellen von Wind erhoben. Zuflüsse für die Jahre vor 2010 sind der Quelle Strategic Insights Simfund entnommen. Die Klassifikation von Anlagen wurde von BlackRock zugewiesen, basierend auf Produktdefinitionen der Website von Produktliefe-

ranten sowie auf Basis der Aussagen in Produktprospekten. Andere unveränderliche Produktinformationen wurden von Website der Produktlieferanten gewonnen, aus Produktprospekten, Presseveröffentlichungen der Produktlieferanten und von diesen erstellten Übersichten. Die Markttrenditen liegen Daten von Bloomberg zugrunde.

Abbildung 6

Verwaltetes Vermögen in europäischen ETPs
und Anzahl der Produkte (je Kalenderjahr)¹

Europe ETP Assets & Number of ETPs by Year¹



Quellen: BlackRock, „ETP Landscape“ und Bloomberg.

¹ Stand der Daten ist der 30. November 2015 für Europa und der 29. November 2015 für USA, Kanada, Lateinamerika, Israel und einige der asiatischen ETP-Märkte. Globale ETP-Zu- und Abflüsse und Anlagen wurden auf Basis von Übersichten zu ausstehenden Anteilen und Nettoinventarwerten von Bloomberg für die US, Kanada, Europa, Lateinamerika und Teilen der asiatischen ETPs berechnet. Quelle für ETPs aus dem Mittleren Osten ist die Bank of Israel. ETP-Zu- und Abflüsse and Anlagen in China wurden auf Basis der Quellen von Wind erhoben. Zuflüsse für die Jahre vor 2010 sind der Quelle Strategic Insights Simfund entnommen. Die Klassifikation von Anlagen wurde von BlackRock zugewiesen, basierend auf Produktdefinitionen der Website von Produktlieferanten sowie auf Basis der Aussagen in Produktprospekten. Andere unveränderliche Produktinformationen wurden von Website der Produktlieferanten gewonnen, aus Produktprospekten, Presseveröffentlichungen der Produktlieferanten und von diesen erstellten Übersichten. Die Markttrenditen liegen Daten von Bloomberg zugrunde.

ETFs können damit in Bezug auf ihre Fungibilität zum schnellen Aufbau (und Abbau) von Markt-Exposures mit Funded Futures in vielen Märkten mindestens gleichziehen. In Bezug auf Kosten und Gesamtperformance haben sie diese bereits in vielen Märkten und Anwenderszenarien institutioneller Anleger hinter sich gelassen. Diese Einschätzung führt zu der Frage, wie das Vorgehen bei Überprüfung eigener Engagements mit Funded Futures ausgestaltet werden sollte und welche Überlegungen die Auswahl und die Implementierung einer ETF-basierten Lösung leiten sollten.

6. Überlegungen zum Vorgehen

Grundlage jeder Entscheidung, Funded Futures durch andere Instrumente zu ersetzen, muss die Analyse des Status Quo im Portfolio des Investors sein. Diese Analyse sollte dabei auf jeden Fall die individuellen Faktoren des professionellen Anlegers berücksichtigen. Dazu gehören seine Cash-Management-Strategie ebenso wie seine in Bezug auf Futures verfolgte Roll-Strategie. Entscheidend ist zudem die Berücksichtigung von tatsächlichen Provisionen und Transaktionskosten.

In aller Regel sind Investoren hier auf die Expertise externer Experten aus dem Asset Management angewiesen. Nur ein Partner, der Modelle und Berechnungsmöglichkeiten für die Analyse der tatsächlich vorliegenden Voraussetzungen mitbringt, kann zu einer sicheren und fundierten Entscheidung beitragen. Investoren sollten zudem von ihm verlangen, bei der Vorbereitung von Due Dilligence-Meetings mitzuwirken und Vergleichsanalysen über ein breites Feld an ETFs und Delta-One-Instrumenten beizusteuern. Nur so kann die Ausgangssituation klar analysiert und im Vergleich zu ihren Alternativen eindeutig bewertet werden.

Bei der Umsetzung alternativer Lösungen auf Basis von ETFs ist neben den Management- Kosten auch die Größe des jeweiligen Anlageproduktes (im Sinne der AUM) von entscheidender Bedeutung. Diese sollte in einem angemessenen Verhältnis zu den geplanten Exposures stehen, um jederzeit hinreichend Liquidität und effiziente Handelbarkeit zu gewährleisten. Auch an dieser Stelle sollten Investoren auf Unterstützung durch den Asset Management-Partner bestehen. Spezialisierte Teams des ETF-Anbieters können darüber hinaus mit reicher Implementierungserfahrung bei der Optimierung der Handelsausführung unterstützen. Sie können zum Beispiel auch Pre-Trade-Analysen bei ETF-Käufen oder Switches zwischen Futures und ETFs beisteuern. Dies trägt – ebenso wie Post-Trade-Analysen – initial und kontinuierlich zur Verbesserung der Qualität von Orderausführungen des strategischen Vorgehens bei.

Der zunehmende Verfall der Performance und Tracking-Qualität eines Markt-Exposures mittels Funded Futures ist somit keine Schreckensnachricht. Es ist ein Weckruf, das eigene Vorgehen konkret zu überprüfen und alternative Strategien für ein effizientes Exposure einzusetzen. ETFs empfehlen sich dafür heute mehr denn je aufgrund der breiten Auswahl der mit ETF-Produkten abgedeckten Märkte, ihrer wachsenden Volumina, die für hinreichende Liquidität sorgen, und den sinkenden, inzwischen mehr als kompetitiven Kosten.

Kontakt:



Hamed Mustafa

Head of iShares Institutional Sales Germany, BlackRock Frankfurt

hamed.mustafa@blackrock.com

+49 (0) 69 50500 3152

Dr. Frank Wehlmann
Gesellschafter-Geschäftsführer
TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
Tel: +49-611-9742-111
Fax: +49-611-9742-200
Email: frank.wehlmann@telos-rating.de
Internet: www.telos-rating.de

Handelsregister:
Wiesbaden HRB 21860