

## Wie smart sind Faktor-ETFs?



**PROF. DR. DR. H.C. JOSEF ZECHNER**

Institute for Finance, Banking and Insurance, Wirtschaftsuniversität Wien / Co-Leitung Spängler IQAM Research Center

ETFs sind wohl die erfolgreichste Finanzinnovation der letzten Jahrzehnte. Meist bilden sie für ihre Investoren klassische kapitalgewichtete Wertpapierindizes günstig ab. In letzter Zeit sind aber auch ETFs entstanden, die nach anderen Kriterien konstruiert sind. Ein Wachstumssegment stellen die Faktor-ETFs dar, deren Ziel es ist, Aktieninvestoren Exposure zu alternativen Ertragstreibern wie zum Beispiel Value, Momentum, Quality oder Size zu bieten. Solche Portfoliostrategien werden häufig als „Smart Beta“ bezeichnet. Die dynamische Entwicklung dieses Segments macht es zunehmend wichtig, die damit verbundenen Vor- und Nachteile zu verstehen.

Die Vorteile von ETFs sind leicht zu erklären: Sie werden meist mit relativ geringer Kostenbelastung angeboten, sie reduzieren Transaktionskosten, da anstatt vieler Aktien nur ein Wertpapier ge- bzw. verkauft werden muss. Häufig weisen die ETFs auch eine höhere Liquidität als die zugrunde liegenden Wertpapiere auf.

Innovationen gehen häufig auch mit Risiken einher. Dies ist auch bei ETFs und speziell Faktor-ETFs der Fall. Es ist mittlerweile vielfach dokumentiert, dass ETFs häufig Investoren mit kurzen Anlagehorizonten anziehen, während klassische Aktienanleger langfristiger ausgerichtet sind, was sich an der Churn Ratio ablesen lässt, die ausdrückt, wie oft eine Position in einem Quartal „rein-raus-gedreht“ wird. Sie liegt bei Aktiendirektbestand unter 15 %, bei ETF-Positionen dagegen bei 45 %. Dieses Investorenverhalten wirkt sich ungünstig auf die Renditeverteilungen

»Eine kluger Einsatz von Faktor-ETFs berücksichtigt die damit verbundenen spezifischen Risiken.«

von ETFs und deren zugrunde liegende Wertpapiere aus. Wird eine Aktie in höherem Maß von ETFs gehalten, so erhöht sich ihre Volatilität, und ihr Downside-Risiko vor allem in Stresssituationen, also Conditional Value at Risk oder Expected Shortfall, nimmt zu.

Auch kann der volatile ETF-Handel zu temporären Fehlbewertungen der ETFs und zugrunde liegenden Wertpapiere führen. Ein deutlicher Hinweis dafür ist, dass ETFs mit hohen Kapitalzuflüssen (Creation Activity) in den darauffolgenden Monaten signifikant schlechter performen. Eine Strategie, bei der ETFs mit hohen Kapitalabflüssen (Redemption Activity) gekauft werden und jene mit hohen Kapitalzuflüssen verkauft werden, erzielt einer Studie aus dem Jahr 2018 zufolge ein Alpha von 8 % p. a.

Empirische Untersuchungen zeigen, dass es besonders bei Faktor-ETFs durch Style Switching (z. B. Wechsel zwischen Value-ETFs zu Growth-ETFs) zu volatilem Handel kommt, der wiederum temporäre Fehlbewertungen verursachen kann.

Auch besteht die Gefahr, dass Faktor-ETFs unbeabsichtigte Exposures „mitliefern“. Beispielsweise haben Value-Faktor-ETFs meist ein signifikantes Exposure zum Value-Faktor, gleichzeitig aber häufig ein signifikant negatives Exposure zum Momentum-Faktor. Quality-Faktor-ETFs haben, wie ihr Name ankündigt, tatsächlich Exposure zum Quality-Faktor, aber gleichzeitig häufig negatives Exposure zum Size- und zum Value-Faktor. Diese negativen Exposures zu anderen Ertragstreibern können sich negativ auf die Performance der Faktor-ETFs auswirken.

Schließlich kann ein Faktor-ETF-Investor auch dem Risiko des Front-runnings ausgesetzt sein. Meist bildet ein Faktor-ETF einen Faktorindex ab, der nach bestimmten transparenten Regeln berechnet wird und zu bestimmten Zeitpunkten aktualisiert wird. Diese (teilweise) prognostizierbaren Indexanpassungen führen dann wiederum zu prognostizierbaren Wertpapierkäufen bzw. -verkäufen bei den ETF-Anbietern bzw. deren Authorized Participants. Dieser Umstand kann von Hedgefonds und anderen Investoren ausgenutzt werden, indem sich diese schon im Vorfeld entsprechend positionieren. Dieses Verhalten kann sich nachteilig auf die Performance von Faktor-ETF-Investoren auswirken.

Fazit ist, dass ETFs wichtige Vorteile mit sich bringen. Aber vor allem bei Faktor-ETFs sollten kluge Investoren den möglichen Kosten- und Liquiditätsvorteilen auch die Risiken gegenüberstellen, die mit diesen Produkten einhergehen.

## inhalt 04/2019



### kommentare

**PROF. DR. DR. H. C. JOSEF ZECHNER**

Wirtschaftsuniversität Wien/Spängler IQAM Research Center

**DR. HEINKE CONRADS** Willis Towers Watson

### artikel

#### **Aufbau einer Private-Equity-Buyout-Allokation: Rendite und Risikobetrachtung**

PROF. DR. OLIVER GOTTSCHALG | HEC School of Management

STEFAN ECHTER | Wealthcap

#### **Auswirkungen der Energiewende auf institutionelle Anleger**

JOHANNES ANSCHOTT | Commerz Real AG

#### **Momentum-Investing im Multi-Asset-Kontext**

DR. HEROLD C. ROHWEDER, DR. MICHAEL Z. STAMOS, DR. THOMAS J. ZIMMERER

Allianz Global Investors

#### **Durchschau-Ansatz im Investorenaufsichtsrecht**

JEGOR TOKAREVICH | SOF Ltd.

#### **Overlay-Management: Von der strategischen Asset-Allokation zum robusten Multi-Asset-Portfolio**

DR. CHRISTIAN SCHWARZ, MARKUS RAUCH | Helaba Invest

#### **Neuauflage der Global Investment Performance Standards GIPS®**

MARTIN SCHLIEHMANN | FFA Frankfurt Finance Audit GmbH

### drei fragen an

**PROF. JEAN PISANI-FERRY**

Hertie School of Governance Berlin/Sciences Po Paris

Ja, ich bin institutioneller Investor\* und möchte den Absolutreport 04/2019 als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Kein Investor? Gerne senden wir Ihnen Informationen zu unserem Jahresabonnement zu.

Ja, ich möchte mich für Absolutnews, den wöchentlichen Newsletter, anmelden.

Bitte senden oder faxen an:

info@absolut-research.de

+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH

Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: [www.absolut-research.de/datenschutz](http://www.absolut-research.de/datenschutz)

\* Als institutionelle Investoren qualifizieren sich nur Unternehmen, die ausschließlich für eigene Zwecke investieren und die keine Produkte im institutionellen Asset Management anbieten.

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Besuchte Veranstaltung