

## ETF 3.0 Aktive ETFs – Nischenprodukt oder Hoffnungsträger?



**Aktiv gemanagte Anlagestrategien im ETF-Mantel sind hierzulande noch vergleichsweise wenig verbreitet. Doch sie gewinnen an Zulauf. Sie kombinieren das Potenzial, den Markt zu schlagen, mit günstigen Kosten und hoher Fungibilität.**

In den USA sind sie ein Riesenerfolg, doch in Europa agieren sie bislang eher in der Nische: aktive ETFs. Die Produkte vereinen die Pluspunkte von klassischen aktiven Fonds (Flexibilität, Outperformancepotenzial) und ETFs (geringe Kosten, Transparenz, leichte Handelbarkeit). Anders als die typischen passiven ETFs folgen sie nicht einem Index. Stattdessen steuert ein Fondsmanager die Zusammensetzung des Portfolios.

Scope hat sämtliche aktiven ETFs analysiert, die in Deutschland verfügbar sind: insgesamt 50 Produkte, davon 32 Aktien-ETFs und 18 Renten-ETFs. Zehn Asset Manager sind in diesem Segment aktiv – sowohl etablierte Anbieter aktiv gemanagter Fonds wie PIMCO, Franklin Templeton oder J.P. Morgan AM als auch ETF-Häuser wie Ossiam, VanEck und First Trust.

Die meisten aktiven ETFs finden Anleger in den Peergroups Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Welt, Aktien Nordamerika und Aktien Welt. Die größte Peergroup nach verwaltetem Vermögen ist Renten Euro kurz, in der Fonds für Euro-Kurzläufer zusammengefasst sind.

Größter Vorteil der aktiven ETFs: Sie ermöglichen den Einstieg in aktive Anlagestrategien zu niedrigen Gebühren. Die Gesamtkostenquoten der untersuchten ETFs reichen von 0,05% bis 0,85%. Damit ähneln diese preislich den typischen passiven ETFs und sind deutlich günstiger als klassische aktive Fonds.

Renditetechnisch schlagen sich mehrere analysierte Produkte recht gut. Im Bereich der Dividenden-ETFs überzeugen insbesondere die Produkte für globale und US-Dividenden. Auf einem sehr guten Weg sind zudem die aktiven ETFs für US-Aktien. Auf der Rentenseite weisen vor allem die Peergroups aus dem Kurzläufer-Bereich ansehnliche Ergebnisse gegenüber der Benchmark und der Vergleichsgruppe vor.

Noch ist in Europa relativ wenig Kapital in aktiven ETFs allokiert: Rund 18 Milliarden Euro steckten Ende Juli in den in Deutschland vertriebenen Produkten. Zum Vergleich: In den insgesamt 1954 verfügbaren ETFs sind ungefähr 1,5 Billionen Euro investiert. Doch das Segment wächst kräftig – nicht zuletzt, weil Anleger zunehmend erkennen, dass die ETF-Hülle auch für aktiv verwaltete Strategien geeignet ist. In den USA hat die Produktgattung bereits einen recht beeindruckenden Zuwachs erlebt und Europa könnte diesem Trend folgen: Einer Umfrage zufolge erwarten 71% der europäischen Investoren, dass ihr Engagement in aktiven ETFs in den kommenden zwölf Monaten zunehmen wird.

Dass sich aktive ETFs bislang nicht in der Breite durchsetzen konnten, hat nach Ansicht von Scope vor allem zwei Gründe. Zum einen fehlt es bei vielen Produkten noch an einer ausreichenden Historie: Knapp 40 Prozent der analysierten Fonds sind weniger als drei Jahre alt. Das erschwert eine Beurteilung der Leistung. Zum anderen sind die aktiven ETFs aufgrund fehlender Bestandsprovisionen und geringer Gebühren für Fondsgesellschaften und Finanzberater weniger lukrativ und werden deshalb selten vertrieben.

Nach Vorliegen eines Track Records von mindestens drei, besser fünf Jahren könnten aktive ETF jedoch künftig insbesondere für institutionelle Kunden und private Selbstentscheider sehr interessant werden. Die Chance auf eine Mehrrendite bei gleichzeitig niedrigen Kosten ist für diese Anlegergruppen hoch attraktiv. Scope sieht deshalb bei aktiven ETFs Potenzial zum Gamechanger in der anhaltenden Aktiv-Passiv-Debatte.

### Analysten

André Härtel  
+49 69 6677389 33  
[a.haertel@scopeanalysis.com](mailto:a.haertel@scopeanalysis.com)

Barbara Claus  
+49 69 6677389 76  
[b.claus@scopeanalysis.com](mailto:b.claus@scopeanalysis.com)

Eduard Staub  
+49 69 6677389 93  
[e.staub@scopeanalysis.com](mailto:e.staub@scopeanalysis.com)

### Group Managing Director

Said Yakhloufi  
+49 69 6677389 32  
[s.yakhloufi@scopeanalysis.com](mailto:s.yakhloufi@scopeanalysis.com)

### Business Development

Christian Michel  
+49 69 6677389 35  
[c.michel@scopegroup.com](mailto:c.michel@scopegroup.com)

### Redaktion/Presse

Christoph Platt  
+49 30 27891 112  
[c.platt@scopegroup.com](mailto:c.platt@scopegroup.com)

### Scope Fund Analysis GmbH

Neue Mainzer Straße 66-68  
60311 Frankfurt am Main  
Tel. + 49 69 6677389 0

### Headquarters

Lennestraße 5  
10785 Berlin  
Tel. +49 30 27891 0  
Fax +49 30 27891 100  
Service +49 30 27891 300

[info@scopeanalysis.com](mailto:info@scopeanalysis.com)  
[www.scopeexplorer.com](http://www.scopeexplorer.com)



Bloomberg: RESP, SCOP

### Einführung

Rein passive ETFs (sozusagen ETF 1.0), die versuchen, einen Referenzindex abzubilden, bieten Investoren eine günstige Möglichkeit, um in unterschiedliche Märkte zu investieren. Im Laufe der Zeit erkannten jedoch viele Anleger, dass einige Aspekte der Methode mit Gewichtung nach Marktkapitalisierung unbeabsichtigte Risiken verursachen können. Dies führte zur Entwicklung von „strategischen“ oder Smart-Beta-ETFs (ETF 2.0).

Smart-Beta-ETFs bilden ebenfalls einen Index nach, folgen jedoch beim Aufbau des Portfolios anderen Regeln. Einer der einfachsten Ansätze dieser Portfolios besteht darin, Wertpapiere in gleicher Gewichtung zu halten, anstatt die Marktkapitalisierung zu verwenden. Andere verfolgen einen quantitativen Ansatz, bei dem die Portfoliobestände anhand bestimmter Merkmale des Anlagestils systematisch analysiert, ausgewählt und neu gewichtet werden. Zu diesen sogenannten Faktoren zählen beispielsweise Value, Dividende oder Qualitätskennzahlen. Im Grunde bilden diese ETFs einen individuellen Index nach.

### Das Beste beider Welten

Schließlich erkannten Befürworter eines moderneren Ansatzes für den Aufbau von ETFs, dass es möglich sein müsste, die Vorteile eines ETF gänzlich ohne zugrunde liegenden Index zu nutzen. In dem Versuch, bessere Anlageergebnisse zu erzielen als traditionelle Index-Produkte, entstanden aktive ETFs (ETF 3.0). Hierbei werden die vielen Vorteile der traditionellen ETF-Struktur mit einem aktiven Investmentansatz kombiniert.

Aktive ETFs streben keine bloße Replikation oder Nachbildung eines Benchmark-Index an, sondern wollen ihn übertreffen. Hierfür können die Portfoliomanager aktiv auf Marktereignisse reagieren und die Allokation an geänderte Marktverhältnisse anpassen. In manchen Fällen dürfen sie auch außerhalb der Grenzen des Benchmark-Index anlegen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Portfoliomanagers, welche Vermögenswerte in den Fonds aufgenommen werden. Somit ähnelt ein aktiver ETF in vielerlei Hinsicht einem traditionellen, aktiv verwalteten Investmentfonds. Das Vehikel wird jedoch an einer Börse gehandelt mit den bekannten Vorteilen von ETFs wie günstigen Kosten, Transparenz und fortlaufender Handelbarkeit. Durch das aktive Management kommt das Potenzial hinzu, eine Outperformance gegenüber dem breiten Markt zu erzielen.

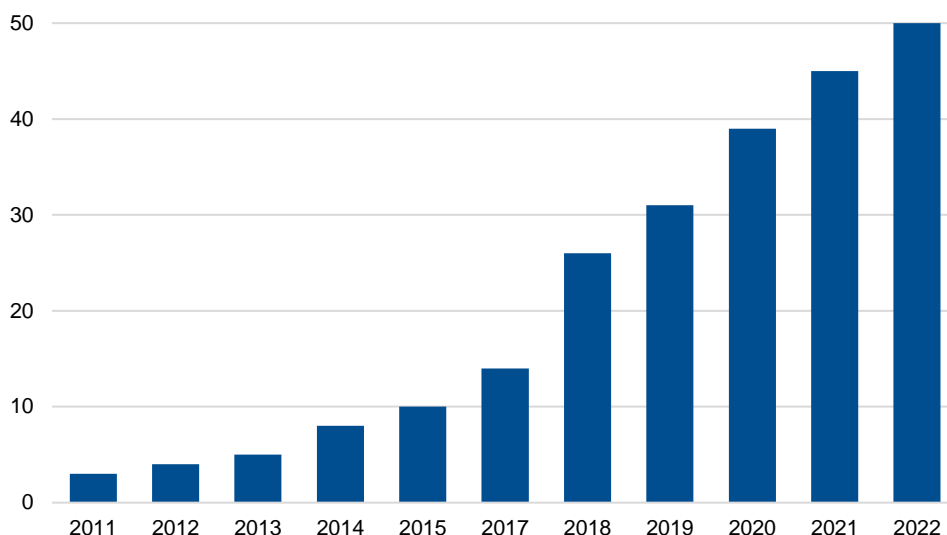
Dass diese extrem ausfallen kann, zeigte vor gut zwei Jahren der ARK Innovation ETF. Der aktive ETF unter der Leitung von Fondsmanagerin Cathie Wood legte 2020 um mehr als 150% zu – was in den USA und darüber hinaus für Aufsehen sorgte. Auch wenn der Fonds in den vergangenen anderthalb Jahren genauso spektakulär wieder abgestürzt ist, steigerte seine Erfolgsgeschichte die Bekanntheit von aktiven ETFs deutlich.

### Historische Entwicklung

### Dynamik bei Auflegungen wächst

Aktive ETFs sind kein neues Phänomen an den Kapitalmärkten, wie der bereits 2011 aufgelegte PIMCO Euro Short Maturity zeigt. In der Folgezeit kamen bis 2015 acht weitere Produkte hinzu, insbesondere PIMCO war mit fünf weiteren Produkten sehr aktiv. Dazu kamen noch zwei aktive ETFs von Ossiäm und einer von HSBC. Die nächsten Produkte wurden erst wieder 2017 aufgelegt, als Fidelity seine ersten aktiven ETFs in Europa bzw. Deutschland registrieren ließ. Dem folgten ein Jahr später weitere aktive Asset Manager wie J.P. Morgan Asset Management und Franklin Templeton über seine ETF-Marke Franklin LibertyQ. Aber erst ab Juni 2018 ist eine stärkere Auflegungsaktivität von aktiven ETFs zu beobachten. Insgesamt wurden mehr als 75% der Produkte in den vergangenen vier Jahren aufgelegt. Mittlerweile sind 50 aktive ETFs auf dem Markt.

Abbildung 1: Gesamtzahl aktiver ETFs



### Investiertes Vermögen und Entwicklung

Über die vergangenen Jahre verzeichneten die aktiven ETFs zwar ein kräftiges Wachstum, doch die investierten Mittel bewegen sich derzeit noch auf sehr niedrigem Niveau: In aktiven ETFs, die in Deutschland zum Vertrieb zugelassen sind, waren per Ende Juli 2022 rund 18 Mrd. Euro investiert. Das ist im Vergleich mit aktiven Fonds und passiven ETFs verschwindend wenig. Zum Vergleich: In den insgesamt 1.954 in Deutschland zugelassenen ETFs waren zum gleichen Zeitpunkt 1,5 Billionen Euro investiert. Der Anteil aktiver ETFs macht derzeit also nur etwas mehr als 1% der insgesamt in ETFs investierten Mittel aus.

Doch dieser Anteil sollte weiter steigen. Während passive Strategien weiterhin bei den Zuflüssen in ETFs dominieren, erkennen die Investoren zunehmend, dass die ETF-Hülle auch für aktiv verwaltete Strategien geeignet ist. Aktive ETFs haben in den USA bereits ein recht beeindruckendes Wachstum erlebt – und Europa könnte diesem Trend folgen: Laut der Global-ETF-Umfrage 2022 von Brown Brothers Harriman erwarten 71% der europäischen Investoren, dass ihr Engagement in aktiven ETFs in den nächsten zwölf Monaten zunehmen wird.

Bei den einzelnen ETF-Volumina gibt es große Unterschiede: Während der größte aktive ETF, der PIMCO Euro Short Maturity UCITS ETF, ein Fonds für kurzlaufende Euro-Anleihen, bereits 3,0 Mrd. Euro verwaltet, sind im kleinsten Fonds Saturna Sustainable ESG Equity HANzero UCITS ETF, ein globaler Aktienfonds mit eingebautem ESG-Filter, gerade einmal rund drei Mio. Euro angelegt. Der Median der Fondsvolumina der aktiven ETFs liegt derzeit bereits bei rund 109 Mio. Euro, was beachtlich ist. Dies liegt über der wichtigen Schwelle von 100 Mio. Euro, ab der Fonds gemeinhin für die breite Anlegerschaft interessant werden.

Neben den teils geringen Volumina stellt der kurze Track Record vieler Produkte eine weitere Hürde für Mittelzuflüsse in aktive ETFs dar. Ein großer Teil der Anleger erwartet eine Markthistorie von mindestens drei bzw. fünf Jahren (letzte entspricht in der Fondsbranche einem Marktzyklus), insbesondere für Anlagen, die innerhalb eines Kernportfolios gehalten werden sollen und kein aktuelles Investmentthema abdecken. In den Peergroups für Kerninvestments wie Aktien Welt, Aktien Europa oder Renten Euro ist die Auswahl an Fonds mit mehrjährigem Track Record groß, so dass Investoren ausreichend Auswahl haben und nicht auf ein relativ junges, unerprobtes Produkt ausweichen müssen.

Anleger wollen Engagement ausbauen

Relativ kurze Marktpräsenz als Hemmnis

#### Hauseigene Vertriebskanäle fehlen

Dies deckt sich mit der Untersuchung der größten aktiven ETFs am Markt. Die beiden größten Fonds von PIMCO und HSBC sind bereits seit mehr als fünf Jahren am Markt, während acht der zehn größten Produkte zumindest mehr als drei Jahre Historie mitbringen. Dies ist deutlich länger als der Durchschnitt aller aktiven ETFs in unserer Fokusgruppe, in der 19 von 50 ETFs per Ende Juli 2022 nicht über drei Jahre Historie verfügen.

Ein weiteres Hindernis für das Volumenwachstum ist im Vertrieb der aktiven ETFs begründet. Die meisten wurden nicht von bank- oder versicherungseigenen Asset Managern aufgelegt, so dass keine hauseigenen Vertriebskanäle genutzt werden können. Hauseigene Vertriebskanäle, z.B. bei bankeigenen Asset Managern über die Filialen, stellten in der Vergangenheit einen großen Vorteil für den Vertrieb von Fonds dar.

Darüber hinaus besteht durch das Fehlen von Ausgabeaufschlägen und Bestandprovisionen bei ETFs für die provisionsbasierte Beratung kaum ein Vertriebsanreiz gegenüber klassischen aktiven Fonds, deren Anbieter den Vermittlern neben attraktiven, einmaligen Ausgabeaufschlägen zusätzlich jährliche Bestandsprovisionen weiterreichen. Als mögliche Kunden- bzw. Vermittlergruppen für aktive ETFs kommen daher derzeit vor allem institutionelle Anleger, Privatanleger als Selbstentscheider oder Honorarberater infrage.

Abbildung 2: Die zehn größten aktiven ETFs

Fondsname	ISIN	Volumen in Mio. €	Peergroup	Scope Rating	Perf. 1J in %	Perf. 3J p.a. in %	Perf. 5J p.a. in %
PIMCO Euro Short Maturity UCITS ETF	IE00BVZ6SP04	2.971	Renten EURO kurz	(D)	-2,15	-0,94	-0,84
PIMCO US Dollar Short Maturity UCITS ETF	IE00B67B7N93	2.696	Renten USD kurz	(B)	14,49	3,28	3,90
JPM US Research Enhanced Index Equity ESG UCITS ETF	IE00BF4G7076	1.443	Aktien Nordamerika		11,31	17,67	
JPM EUR Ultra-Short Income UCITS ETF	IE00BD9MMF62	1.147	Renten EURO kurz		-1,15	-0,51	
HSBC Multi Factor Worldwide Equity UCITS ETF	IE00BKZGB098	1.106	Aktien Welt	(B)	4,10	11,93	10,01
Fidelity US Quality Income UCITS ETF	IE00BYXVGY31	963	Aktien Nordamerika Dividende	(A)	16,69	15,72	15,78
Ossiam ESG Low Carbon Shiller Barclays CAPE® US Sector TR UCITS ETF	IE00BF92LV92	864	Aktien Nordamerika		10,03	16,88	
Fidelity Sustainable Global Corp. Bond Multifactor UCITS ETF	IE00BM9GRM34	764	Renten Global Corp. Inv. Grade		-0,82		
JPM Global Research Enhanced Index Equity ESG UCITS ETF	IE00BF4G6Y48	764	Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Welt		7,48	14,24	
JPM Global EM Research Enhanced Index Equity ESG UCITS ETF	IE00BF4G6Z54	732	Aktien Emerging Markets		-8,63	3,99	

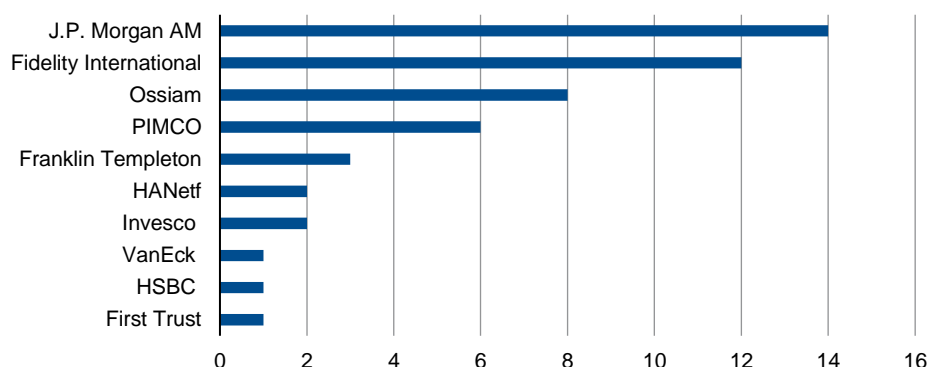
Stand: 31.07.2022

#### Welche Anbieter für aktive ETFs in Deutschland gibt es?

Die Anbieter stellen eine Mischung aus etablierten, aktiven Anbietern wie PIMCO, Franklin Templeton oder J.P. Morgan AM und klassischen ETF Anbietern wie Ossiam, VanEck und First Trust dar. Insgesamt beläuft sich der Kreis der Anbieter für aktive ETFs auf zehn Asset Manager. Der Markt wird dominiert von US-amerikanischen Anbietern und einem französischen Vermögensverwalter.

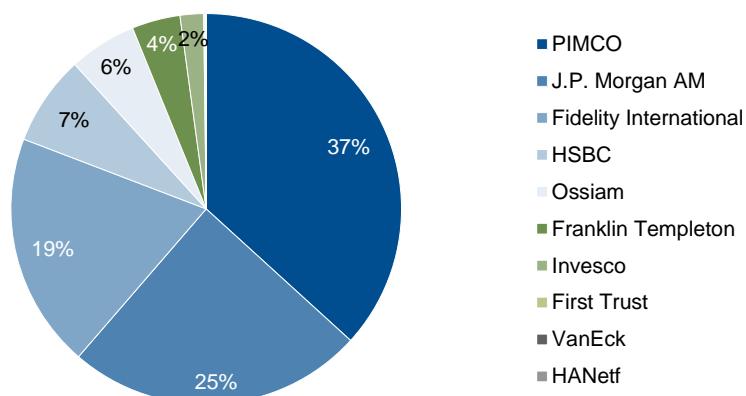
Zwei bekannte US-Vermögensverwalter, Fidelity und J.P. Morgan AM, nehmen die Spitzenpositionen ein und haben zusammen bislang mehr als 50% der im deutschen Markt verfügbaren aktiven ETFs aufgelegt.

**Abbildung 3: Anzahl aktiver ETFs je Asset Manager**



Gemessen am verwalteten Vermögen aktiver ETFs nimmt PIMCO mit einem Anteil von mehr als einem Drittel die Spitzenposition ein. J.P. Morgan AM und Fidelity sind mit Anteilen von 25% und 19% die zweit- und drittgrößten größten Vermögensverwalter in diesem Bereich. Die drei Anbieter vereinen mehr als drei Viertel des gesamten in aktiven ETFs verwalteten Vermögens auf sich.

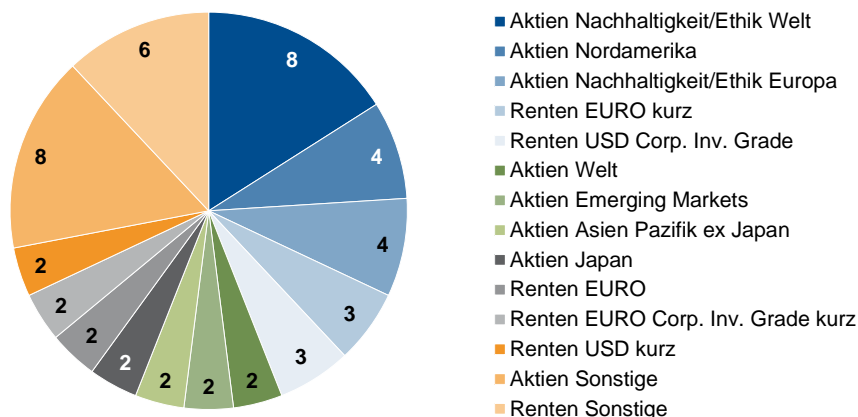
**Abbildung 4: Verwaltetes Vermögen je Asset Manager (Anteil)**



### In welchen Peergroups sind aktive ETFs vertreten?

Aktive ETFs finden sich in vielen verschiedenen Peergroups. Es fällt auf, dass dies vor allem Standard-Peergroups wie Aktien Welt, Aktien Emerging Markets und Aktien Nordamerika oder klassische Rentenfonds mit Euro-Schwerpunkt sind. Das derzeit wichtigste Investmentthema Nachhaltigkeit ist, wie im Gesamtmarkt für Fonds auch, ebenfalls stark vertreten. Die Peergroup Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Welt weist mit acht Produkten die größte Anzahl an aktiven ETFs auf. Auf das ESG-Thema wird detailliert im zweiten Teil der Scope-Studie über aktive ETFs eingegangen, die Ende Oktober erscheinen wird.

Abbildung 5: Größte Peergroups nach Anzahl der ETFs\*



\* Aktien Sonstige & Renten Sonstige umfassen jeweils die Fonds, von denen nur ein Produkt pro Peergroup vorhanden ist, Anzahl der am 31.07.2022 in der Scope-Datenbank befindlichen aktiven ETFs: 50

Schaut man sich die investierten Mittel an, ergibt sich ein anderes Bild. Die nach Assets under Management größte Peergroup ist Renten EURO kurz mit 4,8 Mrd. Euro. Sie vereint mehr als die Hälfte des in aktive Renten-ETFs investierten Vermögens auf sich.

#### Zwei Schwergewichte als Treiber

Hintergrund ist, dass in dieser Peergroup zwei Fonds mit sehr hohen Volumina vertreten sind, zum einen der PIMCO Euro Short Maturity UCITS ETF – mit fast drei Mrd. Euro Volumen größtes Produkt unter den aktiven ETFs – und zum anderen der JPM EUR Ultra-Short Income UCITS ETF mit mehr als einer Mrd. Euro Volumen. Bei kurzlaufenden Rentenfonds scheinen aktive ETFs somit einen Bedarf bei Anlegern zu decken. Es zeigt sich, dass aktive ETFs als günstige Alternative zu aktiven Fonds in diesem Segment wahrgenommen werden. Die beiden genannten Produkte vereinnahmen jeweils nur 0,08% (JPM) und 0,35% (Pimco) an Kosten, während der durchschnittliche Fonds in der Peergroup mit 0,52% gepreist ist. Hinzu kommt, dass kurzlaufende Anleihen zurzeit gefragt sind, weil sie weniger empfindlich auf Zinserhöhungen reagieren als langlaufende.

Die zweitgrößte Peergroup nach verwaltetem Vermögen ist Aktien Nordamerika. Hier sind 3,2 Mrd. Euro investiert. Mit vier Fonds ist die Peergroup gleichzeitig auch die nach Produktzahl zweitgrößte. Nordamerikanische Large-Cap-Aktien sind ein Marktsegment, das gemeinhin als sehr effizient eingeschätzt wird, das heißt, dass es aktive Manager schwer haben, eine Outperformance gegenüber dem Markt zu erzielen. Dies deckt sich auch mit den Beobachtungen von Scope, wonach aktive Fonds für US-Aktien in den vergangenen Jahren häufig schlechter abschnitten als der Vergleichsindex.

#### Kostenvorteile gegenüber traditionellen aktiven Fonds

Deshalb geben hier viele Anleger einem ETF den Vorzug, vielleicht auch zukünftig öfter einem aktiven ETF, der zumindest über deutliche Kostenvorteile gegenüber aktiven Fonds verfügt. Beispielsweise verlangen der JPM US Research Enhanced Index Equity ESG UCITS ETF und der Fidelity US Quality Income UCITS ETF mit Fokus auf die Faktoren Qualität und Dividende lediglich Gebühren von 0,2% bzw. 0,25%. Der Durchschnitt der laufenden Kosten aller Fonds in der Peergroup inklusive ETFs liegt bei 1,1%. Der Fidelity US Quality Income ETF verfügt zudem bereits über eine Historie von mehr als fünf Jahren und gehört mit einem quantitativen Spitzenrating von (A) zu den besten Fonds seiner Peergroup (Aktien Nordamerika Dividende).

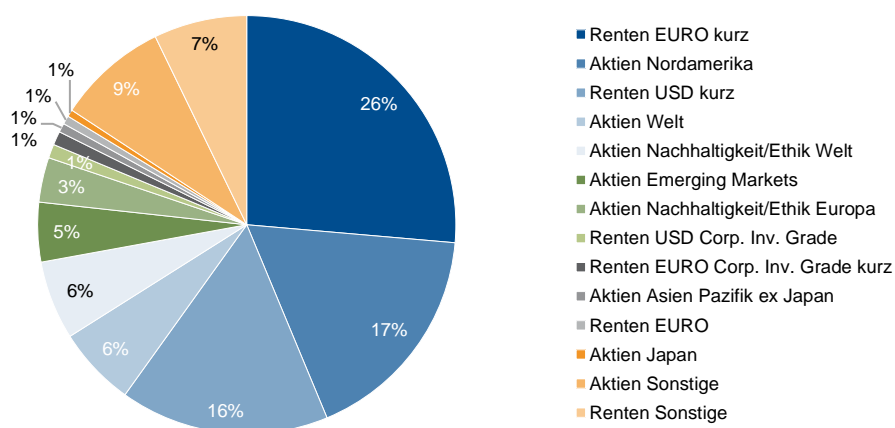
Platz drei erreicht ebenfalls eine Vergleichsgruppe für kurzlaufende Anleihen (Renten USD kurz), erneut bedingt durch ein großvolumiges Produkt von Pimco. Der PIMCO USD Short Maturity UCITS ETF mit gut 2,7 Mrd. Euro Volumen wurde im Februar 2011 als erster aktiver ETF in Deutschland zugelassen. Zudem hat J.P. Morgan 2018 den JPM USD Ultra-Short Income UCITS ETF auflegt und bereits ein Volumen von 250 Mio. erreicht. Auch hier

greifen die Argumente der niedrigen Kosten und der geringeren Verluste bei steigenden Zinsen.

Die Plätze vier und fünf nach verwaltetem Vermögen belegen ‚Aktien Welt‘ und ‚Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Welt‘. In beiden Peergroups sind jeweils etwas mehr als 1,1 Mrd. Euro investiert. In der Vergleichsgruppe ‚Aktien Welt‘ fällt der mit einem Volumen von 1,1 Mrd. Euro fünftgrößte aktive ETF HSBC Multi Factor Worldwide Equity UCITS ETF positiv auf, der ebenfalls bereits mehr als fünf Jahre am Markt ist und von Scope mit dem Top-Rating (B) ausgezeichnet wurde.

In den beiden Nachhaltigkeits-Peergroups für globale und europäische Aktien sind zusammen rund 1,7 Mrd. Euro investiert, was rund 12% der gesamten Assets in aktiven ETFs entspricht.

**Abbildung 6: Größte Peergroups nach verwaltetem Vermögen (Anteil)\***



\* Aktien Sonstige & Renten Sonstige umfassen jeweils die Fonds, von denen nur ein Produkt pro Peergroup vorhanden ist, Anzahl der am 31.07.2022 in der Scope-Datenbank befindlichen aktiven ETFs: 50

#### Aktive ETFs ähneln passiven bei den Kosten

#### Kosten bei aktiven ETFs

Aktive ETFs verfügen über einige potenzielle Vorteile für Anleger, allen voran die niedrigen Kosten, die ein wichtiges Kriterium für den Anlageerfolg sind. Die Gesamtkostenquoten (Total Expense Ratio, TER) variieren für aktive ETFs von 0,05% bis zu 0,85%. Normalerweise sind Kernstrategien wie globale Aktien billiger als komplexere Strategien wie thematische ETFs. Im Allgemeinen sind die Preisstrukturen aktiver ETFs den der passiven ziemlich ähnlich. Außerhalb der Kernallokationen in den entwickelten Märkten können die TERs aktiver ETFs tatsächlich auf dem gleichen Niveau liegen oder sogar günstiger sein als die ihrer passiven Gegenstücke, insbesondere wenn sie in der jüngsten Vergangenheit aufgelegt worden sind und sich dadurch im Wettbewerb behaupten müssen.

**Abbildung 7: Kosten**

Peergroup	ETF-Anzahl	TER Min in %	TER Max in %	Durchschnitt in %
Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Welt	8	0,25	0,75	0,59
Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Europa	4	0,25	0,75	0,49
Aktien Nordamerika	4	0,20	0,75	0,43
Renten EURO kurz	3	0,05	0,35	0,16
Renten USD Corp. Inv. Grade	3	0,19	0,49	0,34
Renten EURO Corp. Inv. Grade kurz	2	0,19	0,49	0,34
Renten USD kurz	2	0,18	0,35	0,27
Aktien Japan	2	0,25	0,30	0,28
Aktien Emerging Markets	2	0,30	0,50	0,40
Aktien Welt	2	0,25	0,85	0,55



Die oben angeführte Tabelle zeigt Peergroups mit mindestens zwei Produkten, die unterschiedlich bepreist sind. Der größte Spread zwischen dem günstigsten und dem teuersten aktiven ETFs besteht bei globalen Produkten (60 Basispunkte). Auch bei globalen nachhaltigen und US-Produkten kommt es zu großen Unterschieden von 50 bzw. 55 Basispunkten. Geringe Spreads zeigen sich bei japanischen Aktien-ETFs und USD-Kurzläufers mit fünf bzw. 17 Basispunkten.

Auch zwischen den Gesellschaften sind Unterschiede erkennbar. Unter den Anbietern mit größerer Produktpalette fallen Franklin Templeton und J.P. Morgan Asset Management bei den Gebühren positiv auf. Die aktiven ETFs von Ossiam sind dagegen relativ teuer.

### Performance-Entwicklung aktiver ETFs

Als junge Produktkategorie müssen sich aktive ETFs am Markt beweisen und in der Praxis einen Mehrwert für Anleger liefern. Dabei müssen sich die Fonds sogar mit zwei Maßstäben messen lassen: mit ihrem Peergroup-Index und mit ihren Wettbewerbern. Für die vorliegende Studie haben wir uns auf die Core-Assetklassen auf der Aktien- und Rentenseite konzentriert und die interessanten Erkenntnisse (positiv wie negativ) zusammengetragen.

### Aktien-ETFs

Im Bereich der Dividenden-ETFs, dem alleinigen Spielfeld von Fidelity, überzeugen insbesondere die Produkte für globale und US-Dividenden. Sie sind bereits mehr als fünf Jahre am Markt und wurden von Scope mit einem A-Rating ausgezeichnet. Dagegen hat der Quality-Ansatz für europäische und Schwellenländer-Dividenden insbesondere im aktuellen Jahr zu kämpfen und ist performancetechnisch unter Druck.

Auf einem sehr guten Weg sind die ETFs für US-Aktien. Drei von vier Produkten weisen einen Track Record von mehr als drei Jahren auf und schafften es in dieser Zeit, eine Out-performance gegenüber dem MSCI USA zu erzielen. Dabei handelt es sich um zwei aktive ETFs von OSSIAM und einen von J.P. Morgan.

Der JPM US Research Enhanced Index Equity ESG UCITS ETF zeichnet sich durch einen niedrigen Tracking Error aus, ist also hinsichtlich Risikograd und Portfoliokonstruktion vergleichbar mit seiner Benchmark, dem S&P 500 (Total Return Net). Der Research-Enhanced-Investmentprozess (REI) ist bereits seit über 30 Jahren im Einsatz und basiert auf den Erkenntnissen eines erfahrenen Research-Teams. Die mehr als 90 Buyside-Analysten arbeiten rund um den Globus und ermitteln exklusiv für die Portfoliomanagement-Teams aktienspezifische Einblicke. Mithilfe dieser Informationen gewichten die REI-Portfoliomanager attraktiv erscheinende Titel leicht über und weniger attraktiv erscheinende Titel leicht unter. Die REI-Portfolios behalten somit Indexmerkmale bei, zielen aber gleichzeitig darauf ab, mittelfristig höhere risikoadjustierte Erträge als der Index zu erzielen.

Der Ossiam ESG Low Carbon Shiller Barclays CAPE® US Sector will ein mit dem Shiller Barclays CAPE® US Sector Value Index vergleichbares Risiko- und Ertragsprofil erreichen, allerdings bei deutlich geringerem CO<sub>2</sub>-Ausstoß und einem besseren ESG-Profil. Die Shiller Barclays CAPE® US Sector Value Strategy verfolgt einen systematischen Value-Ansatz und stützt sich dabei auf die Erkenntnisse des Ökonomen Robert Shiller. Die Strategie ermöglicht ein Exposure in US-Aktien. Dabei wird ein auf dem konjunkturbereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnis (CAPE®) basierendes Verfahren für die Sektorauswahl eingesetzt, um potenziell unterbewertete Sektoren zu ermitteln.

Der Ossiam US ESG Low Carbon Equity Factors UCITS ETF zielt darauf ab, die Netto-Gesamtrendite einer Auswahl börsennotierter US-Aktien nachzubilden, die auf Basis ihrer ESG-Merkmale und ihres Exposures gegenüber Aktienfaktoren (Momentum, Size, Value und Volatility) bewertet werden.

Vergleich mit Peergroup-Index und mit direkter Konkurrenz

Gute Leistung von ETFs für nordamerikanische Aktien



#### Ergebnisse bei nachhaltigen Aktien überzeugen meist nicht

Auch mit dem einzigen europäischen aktiven Aktien-ETFs ist Ossiam performancetechnisch erfolgreich. Der Ossiam Shiller Barclays CAPE® Europa Sector Value Total Return UCITS ETF verfolgt eine systematische Value-Strategie, die auf den Forschungsarbeiten von Shiller basiert. Die Strategie ermöglicht die Investition in einen Sektor-Selektions-Ansatz, der potenziell unterbewertete Sektoren identifiziert. Zielsetzung ist die Bereitstellung eines Produkts, das tendenziell aus Unternehmen mit einer höheren Marktkapitalisierung und einem Value-Bias besteht. Der Fonds trägt ebenfalls ein A-Rating.

Dagegen sind die Ergebnisse im nachhaltigen Bereich für globale und europäische Produkte als schwach zu bezeichnen. Mit Ausnahme der beiden ETFs von J.P. Morgan kann kein weiteres der neun Produkte den MSCI World bzw. den MSCI Europa schlagen.

J.P. Morgan setzt wie bereits oben beschrieben auf den Research-Enhanced-Investmentprozess. Wie für ihren US-ETF wurde neben der Bottom-up-Wertpapierauswahl auf Basis des aktiven Researchs und dem Management der Indexrisiken für die REI-Strategie ein ESG-Rahmen implementiert. Auf diese Weise werden ESG-Faktoren im Investmentprozess der REI-Strategie systematisch berücksichtigt. Zusätzlich zu der ESG-Integration wird der ESG-Fokus durch ein normen- und wertebasiertes Screening weiter umgesetzt. Ausgeschlossen werden beispielsweise Unternehmen, die in Sektoren wie umstrittene Waffen und Tabak tätig sind. Dank dieses Ansatzes verfügt die ganze Palette der aktiven ETFs von J.P. Morgan über eine Kategorisierung als Artikel 8 nach EU-Offenlegungsverordnung.

Abbildung 8: Aktien-ETFs mit Outperformance vs. Index über drei Jahre

Fondsname	Peergroup	ISIN	Perf. 1J in %	Perf. 3J p.a. in %	Perf. 5J p.a. in %	Perf. vs. Index 3J in %
Ossiam Shiller Barclays CAPE® Europa Sector Value TR UCITS ETF	Aktien Europa	LU1079842321	6,54	10,76	7,96	3,23
JPM Europe Research Enhanced Index Equity ESG UCITS ETF	Aktien Nachhaltigkeit/ Ethik Europa	IE00BF4G7183	-0,55	7,42		0,12
JPM Global Research Enhanced Index Equity ESG UCITS ETF	Aktien Nachhaltigkeit/ Ethik Welt	IE00BF4G6Y48	7,48	14,24		0,71
JPM US Research Enhanced Index Equity ESG UCITS ETF	Aktien Nordamerika	IE00BF4G7076	11,31	17,67		0,89
Ossiam US ESG Low Carbon Equity Factor UCITS ETF	Aktien Nordamerika	IE00BJBLDJ48	12,40	17,41		0,68
Ossiam ESG Low Carbon Shiller Barclays CAPE® US Sector	Aktien Nordamerika	IE00BF92LV92	10,03	16,88		0,22
Fidelity US Quality Income UCITS ETF	Aktien Nordamerika Dividende	IE00BYXVGY31	16,69	15,72	15,78	3,74
Fidelity Global Quality Income UCITS ETF	Aktien Welt Dividende	IE00BYXVGZ48	11,47	12,97	12,43	2,73

Stand: 31.07.2022

#### Renten-ETFs

Auf der Rentenseite sind es insbesondere die Peergroups aus dem Kurzläufer-Bereich, die überzeugende Ergebnisse gegenüber der Benchmark und der Vergleichsgruppe vorweisen können. In der Peergroup ‚Renten EURO kurz‘ sind es der Franklin Liberty Euro Short Maturity UCITS ETF und der JPM EUR Ultra-Short Income UCITS ETF, die per Ende Juli 2022 gegenüber dem Scope Peergroup-Index eine Überrendite von 96 bzw. 39 Basispunkten auf drei Jahre erzielen. Dies wird bei einem Tracking Error von rund 1% erreicht und einer Kostenbelastung von fünf bzw. acht Basispunkten. Der volumenstärkste Renten-ETF, der fast drei Milliarden schwere Pimco Euro Short Maturity ETF mit einer TER von 35 Basispunkten, liegt auf drei Jahre fünf Basispunkte hinter der Vergleichsgröße.

In der Peergroup ‚Renten USD kurz‘ ist es der JPM USD Ultra-Short Income UCITS ETF, der eine Outperformance über drei Jahre von 71 Basispunkten gegenüber dem Scope

Referenzindex erzielen kann. Dies wird bei einem Tracking Error von ungefähr 2% erreicht und einer Kostenbelastung von 18 Basispunkten. Der 2,6 Milliarden schwere Pimco US Dollar Short Maturity ETF mit einer TER von 35 Basispunkten liegt auf drei Jahre elf Basispunkte hinter dem Vergleichsindex.

Obwohl der ausgewiesene Renten-Manager PIMCO in den vorgenannten Peergroups gegenüber den Wettbewerbern – auch bedingt durch deutlich höhere Kosten – schlechter abschneidet, zeigt er bei Pfandbriefen und bei Euro Kurzläufer-Unternehmensanleihen sein Können. Der Pimco Covered Bond ETF weist in der Peergroup ‚Renten Euro‘ ein A-Rating auf. Der PIMCO Euro Low Duration Corporate Bond UCITS ETF kommt in der Vergleichsgruppe Renten EURO Corporate IG kurz auf ein B-Rating. In der Vergleichsgruppe Renten GBP schlägt der PIMCO Sterling Short Maturity UCITS ETF den Referenzindex und die Wettbewerber mittel- und langfristig.

In den weiteren Peergroups wie Renten Global Corporate IG, Renten EURO Corporate IG, Renten EURO Corporate IG kurz, Renten Emerging Markets HC und Renten China sind die Produkte mehrheitlich zu jung und weisen keinen aussagekräftigen Track Record von mindestens drei Jahren aus. Dagegen wird in den Fällen von Renten EURO Corporate IG, Renten EURO Corporate IG kurz und Renten USD Corporate IG per Ende Juli 2022 keine Outperformance gegenüber dem jeweiligen Referenzindex erreicht.

**Abbildung 9: Renten-ETFs mit Outperformance vs. Index über drei Jahre**

Fondsname	Peergroup	ISIN	Perf. 1J in %	Perf. 3J p.a. in %	Perf. 5J p.a. in %	Perf. vs. Index 3J in %
PIMCO Covered Bond UCITS ETF	Renten EURO	IE00BF8HV717	-7,92	-2,15	-0,17	0,71
Franklin Liberty Euro Short Maturity UCITS ETF	Renten EURO kurz	IE00BFWXDY69	0,04	0,05		0,96
JPM EUR Ultra-Short Income UCITS ETF	Renten EURO kurz	IE00BD9MMF62	-1,15	-0,51		0,39
PIMCO Sterling Short Maturity UCITS ETF	Renten GBP	IE00B622SG73	-0,08	2,83	1,53	3,62
PIMCO US Low Duration Corp Bd UCITS ETF	Renten USD Corp. Inv. Grade	IE00BP9F2H18	10,19	3,58	4,44	0,54

Stand: 31.07.2022

### Fazit

Aktive ETFs haben zwar durchaus Potenzial zum Gamechanger in der Aktiv-Passiv-Debatte. Bislang konnten sie die Erwartungen der Anleger aber nur teilweise erfüllen. Insbesondere die niedrigen Gebühren im Vergleich zu klassischen aktiven Fonds und die überdurchschnittliche Wertentwicklung einzelner Produkte innerhalb ihrer Peergroups können überzeugen. Eine längere Performancehistorie der Produkte, deren Track Record meist noch unter drei Jahren liegt, wäre jedoch wünschenswert. Gerade der jüngste Kursrutsch bei Wachstumstiteln, die in vielen aktiven ESG-ETFs vertreten sind, macht deutlich, wie sehr Turbulenzen die Gesamthistorie von Produkten mit kurzer Marktpräsenz belasten können.

Dass sich das Potenzial der ETFs 3.0 in den nächsten Monaten entfaltet, lässt sich nach Ansicht von Scope noch nicht absehen. Neben den schwächelnden Aktienmärkten und den oft kurzen Track Records gibt es weitere Hindernisse, mit denen aktive ETFs zu kämpfen haben. Dazu zählt der Aspekt, dass diese bereits bestehende aktive Fonds kannibalisieren könnten und durch ihre geringeren Gebühren und fehlenden Bestandsprovisionen für Fondsgesellschaften und Provisionsberater weniger lukrativ sein könnten. Außerdem könnten aktive Fondsmanager von der täglichen Portfoliotransparenz der aktiven ETFs abgeschreckt werden.

Nach Vorliegen eines entsprechenden Track Records von mindestens drei, besser fünf Jahren könnten aktive ETF jedoch zukünftig insbesondere für institutionelle Kunden und private Selbstentscheider sehr interessant werden. Die Chance auf eine Mehrrendite bei gleichzeitig günstigen Kosten wäre für diese Anlegergruppen hoch attraktiv, insbesondere für Privatanleger, die besonders stark von den hohen Gebühren klassischer aktiver Fonds betroffen sind.

Bevor man jedoch in einen aktiven ETF investieren, sollten Anlegerinnen und Anleger eine Überprüfung vornehmen, ähnlich wie sie es bei einem passiven ETF tun würden. Da der Vergleichsindex jedoch nur eine Referenz für aktive ETFs ist und die Ertragserzielung sehr unterschiedlich ausfallen kann, müssen Investoren auf die Anlagestrategie achten. Im Idealfall basiert die aktive Strategie auf einem wiederholbaren Prozess, der mit der Risikotoleranz und den eignen Anlagezielen übereinstimmt.



## ETF 3.0

### Aktive ETFs – Nischenprodukt oder Hoffnungsträger?

#### Zum Hintergrund – Das Scope Fondsrating

Das Scope Fonds Rating bewertet die Qualität eines Fonds innerhalb seiner Vergleichsgruppe. Das Rating reflektiert unter anderem die langfristige Ertragskraft und die Stabilität der Fondsperformance sowie das Timing- und das Verlustrisiko. In die Bewertung fließen quantitative und qualitative Kriterien ein. Weitere Details: [Zur Methodik](#).

Die Ratingagentur Scope bewertet aktuell mehr als 6.500 in Deutschland zum Vertrieb zugelassene Investmentfonds (UCITS). Das investierte Vermögen dieser Fonds summiert sich auf ca. 4,4 Billionen Euro.

Ratingskala – Investmentfonds (UCITS)		Punkte
A	Sehr gut	100 - 78
B	Gut	77 - 60
C	Durchschnittlich	59 - 41
D	Unterdurchschnittlich	40 - 23
E	Schwach	22 - 1

#### Scope Fund Analysis GmbH

##### Headquarters Berlin

Lennéstraße 5  
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

[info@scopeanalysis.com](mailto:info@scopeanalysis.com)

[www.scopeexplorer.com](http://www.scopeexplorer.com)

##### Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68  
D-60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 66 77 389 0

#### Nutzungsbedingungen/Haftungsausschluss

© 2022 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Ratings UK Limited, Scope Fund Analysis GmbH, Scope Innovation Lab GmbH und Scope ESG Analysis GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scopes Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scopes Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scopes Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbstständig beurteilen werden. Scopes Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.