



# Aktives Management mit passiven Produkten

Was unterscheidet aktives von passivem Management ?

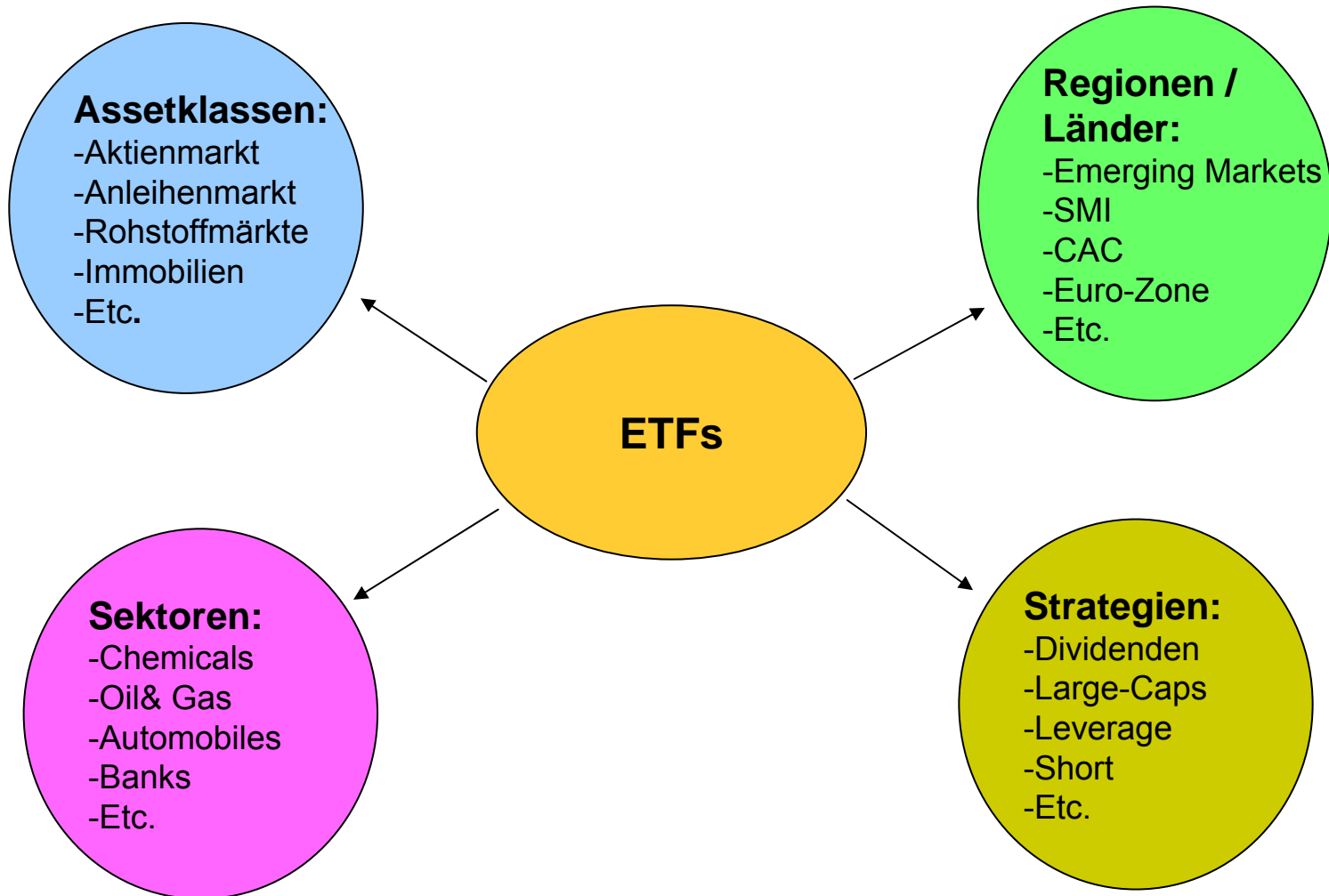
## Was ist ein Investmentfonds (aktiv)?

- › die ersten Investmentfonds kamen in Europa in den 50-er Jahren auf den Markt
- › Aktienfonds stellen, vereinfacht gesagt, einen Aktienkorb dar
- › sie gehören dem Sondervermögen an, sind also nicht Teil der Insolvenzmasse im Falle eines Konkurses
- › der Fondsmanager versucht durch die gezielte Auswahl von Aktien (Stockpicking) eine Überrendite zum Gesamtmarkt (Benchmark) zu erzielen
- › es fällt eine Managementgebühr an

## Was ist ein ETF (passiv)?

- › die ersten ETFs in Europa werden 2000 aufgelegt
- › Exchange Traded Funds (ETFs) sind börsengehandelte Indexfonds
- › die laufende Liquidität wird durch einen oder mehrere Market-Maker gewährleistet
- › wie „normale“ Investmentfonds gehören sie dem Sondervermögen an
  - kein Kontrahentenausfallrisiko
- › da kein aktives Management betrieben wird und auch kein aufwendiges Research benötigt wird, können ETFs sehr kostengünstig auftreten
- › Ziel: Möglichst genaues Tracking des zugrundeliegenden Index bei möglichst niedrigen Kosten

# Zugang zu verschiedenen Märkte mit ETFs



# Vergleichsübersicht

|                                 | <b>Investmentfonds</b> | <b>ETFs</b>                     |
|---------------------------------|------------------------|---------------------------------|
| <b>Management</b>               | aktiv                  | passiv                          |
| <b>Strategie</b>                | Long                   | Long/Short                      |
| <b>Liquidität</b>               | eingeschränkt          | hoch                            |
| <b>iNAV-Berechnung</b>          | täglich                | Permanente Berechnung des iNAVs |
| <b>Managementgebühr</b>         | 1 - 5%                 | 0.10 - 0.70 %                   |
| <b>Transparenz</b>              | eingeschränkt          | hoch                            |
| <b>Sondervermögen</b>           | ja                     | ja                              |
| <b>Aktien</b>                   | ja                     | ja                              |
| <b>Anleihen</b>                 | ja                     | ja                              |
| <b>Rohstoffe</b>                | nein                   | ja                              |
| <b>Verwaltetes Vermögen (D)</b> | 650 Mrd.               | 160 Mrd.                        |

# Vergleichsübersicht zu anderen passiven Anlagen

|                         | ComStage ETF               | Index Zertifikat | Aktiver Fond   | Futures        |
|-------------------------|----------------------------|------------------|----------------|----------------|
| Gegenparteienrisiko     | nein                       | ja               | nein           | nein           |
| Kreditrisiko            | gering                     | hoch             | gering         | gering         |
| Tracking Error          | sehr gering                | sehr gering      | hoch           | sehr gering    |
| Administrativer Aufwand | gering                     | sehr gering      | gering         | gering         |
| Management Fee          | gering                     | null             | hoch           | null           |
| Vertretbarkeit          | kontinuierlich             | kontinuierlich   | täglich        | kontinuierlich |
| Dividenden              | ja                         | Teilweise        | ja             | ja             |
| Handelsplattform        | <b>Börse, Market Maker</b> | Börse, Emittent  | Börse, Manager | Börse          |
| Kotierung               | kontinuierlich             | kontinuierlich   | täglich        | kontinuierlich |

# Aktives und Passives Management

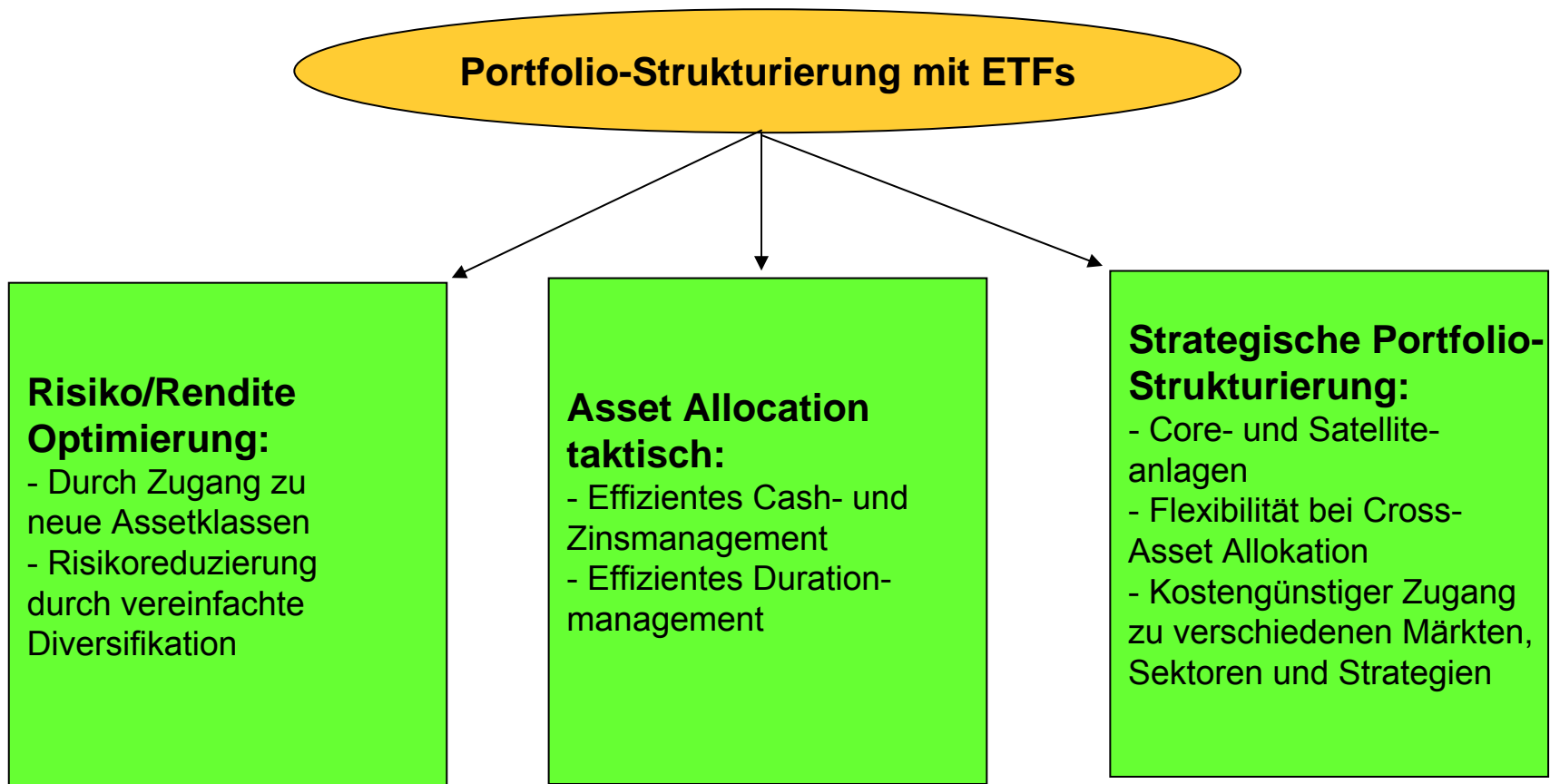
## › Aktives Management

- Modellbasierte Prognosen und Strategien
- Massgeschneiderte Strategielösungen
- Trend Erkennung (Grafische Analysen, Research)
- Ineffizienz der Märkte nutzen
- Auswahl von Titeln mit Outperformance-Potenzial

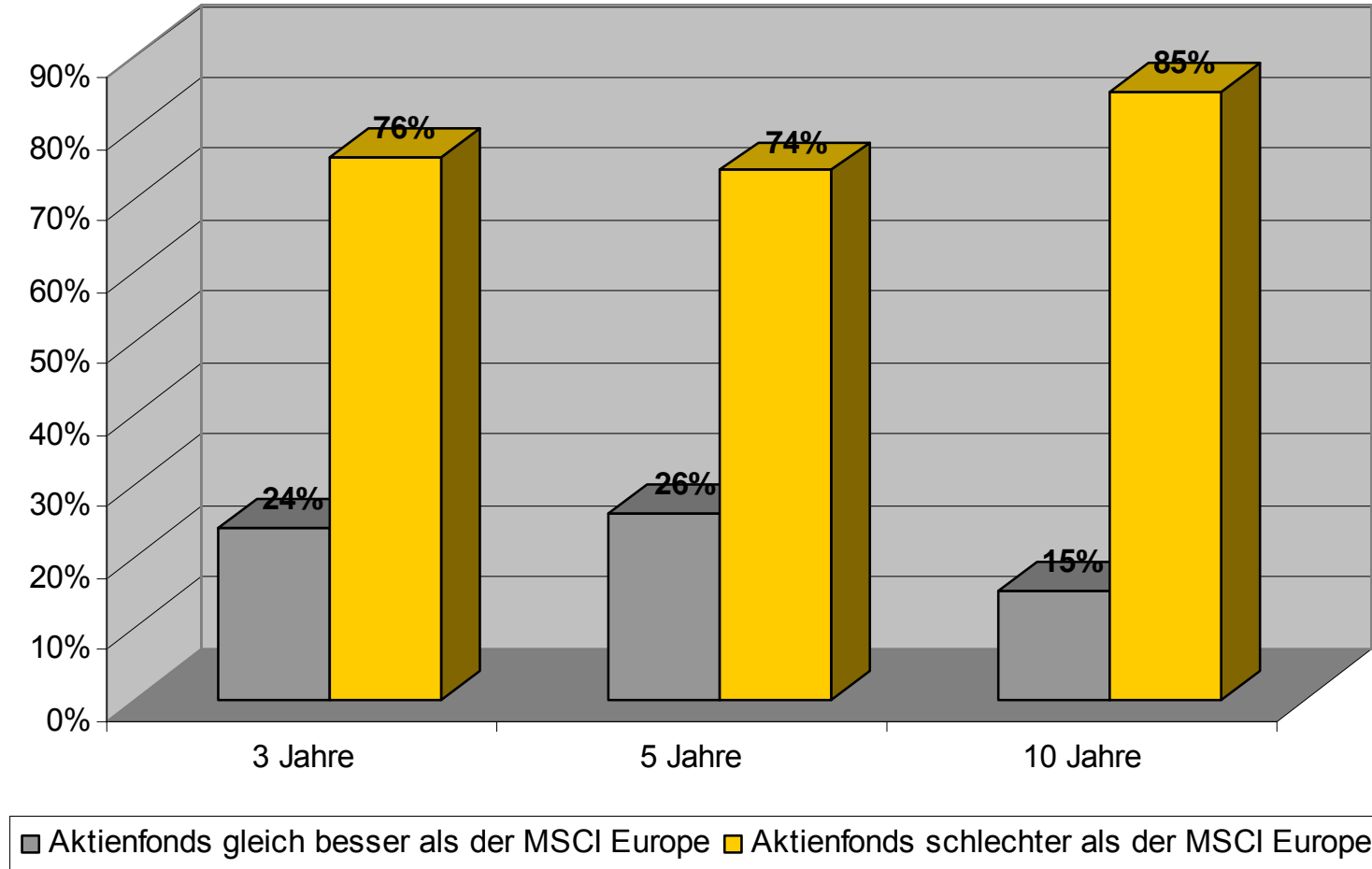
## › Passives Management

- Effiziente Märkte
- Benchmark Anlagen
- Ein Mix von verschiedenen Assetklassen
- Überschaubare niedrige Kosten
- Transparenz

# Portfolio-Strukturierung mit ETFs

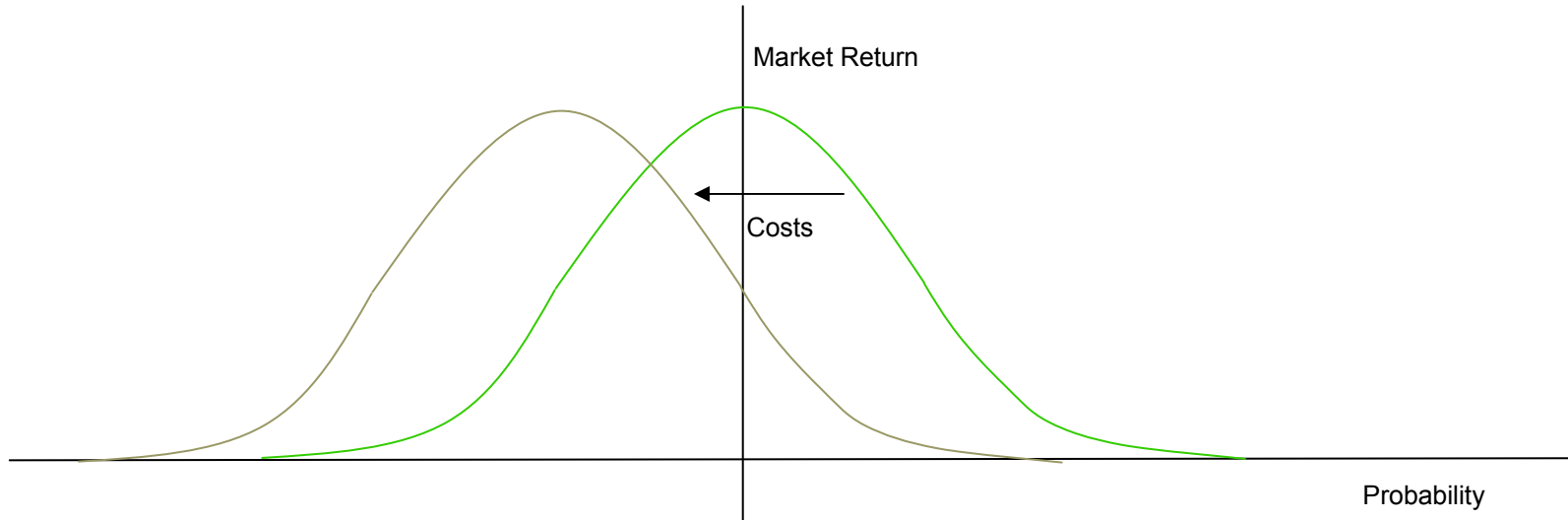


# Vergleich der Performance Aktiv vs. Passiv



Quelle: Lipper

# Der Kostenfaktor von aktiv verwalteten Fonds



Quote:

„Properly measured, the average actively managed dollar must underperform the average passively managed dollar, net of costs. Empirical analyses that appear to refute this principle are guilty of improper measurement.“

William F. Sharpe, Professor of Finance, Nobel Laureate

## Was steckt hinter einem ETF?

- › grundsätzlich gibt es drei Möglichkeiten der Replikation: Full Replication, Teil Replication und Swap-based
- › Voll-Replizierende Fonds kaufen genau die Aktien die auch in dem Index enthalten sind und schichten diese entsprechend der Kursentwicklung laufend um
- › Teil-Replizierende Fonds kaufen die Aktien in einem Index mit der höchsten Gewichtung. Im SMI zum Beispiel machen die 10 Aktien mit der höchsten Gewichtung knapp über 90% des SMI's aus. Tracking Error ist bei dieser Version jedoch am höchsten
- › Swap-basierte ETFs besitzen einen Wertpapierkorb dessen Entwicklung gegen die Entwicklung des jeweiligen Index getauscht wird
- › in allen Fällen ist nur eines wichtig: Möglichst genaues Index-tracking zu geringen Kosten

# Swap Mechanismus

## Swap-Partner ComStage

### Portfolio für alle ComStage ETFs

| Nr. | Name                  | % Basket Gewichtung |
|-----|-----------------------|---------------------|
| 1   | Daimler               | 4,00%               |
| 2   | Deutsche Post         | 4,00%               |
| 3   | Henkel (Vorzüge)      | 4,00%               |
| 4   | MAN                   | 4,00%               |
| 5   | Münchener Rück        | 4,00%               |
| 6   | RWE                   | 4,00%               |
| 7   | Siemens               | 4,00%               |
| 8   | ThyssenKrupp          | 4,00%               |
| 9   | Lufthansa             | 4,00%               |
| 10  | Deutsche Bank         | 4,00%               |
| 11  | BASF                  | 4,00%               |
| 12  | Deutsche Telekom      | 4,00%               |
| 13  | Bayer                 | 4,00%               |
| 14  | Infineon Technologies | 4,00%               |
| 15  | Sanofi-Aventis        | 4,00%               |
| 16  | L'Oreal               | 4,00%               |
| 17  | Intesa SanPaolo       | 4,00%               |
| 18  | Telecom Italia        | 4,00%               |
| 19  | Fiat                  | 4,00%               |
| 20  | Allianz               | 4,00%               |
| 21  | Phillips              | 4,00%               |
| 22  | E.ON                  | 4,00%               |
| 23  | Nokia                 | 4,00%               |
| 24  | UPM-Kymmene           | 4,00%               |
| 25  | Fortum                | 4,00%               |
|     |                       | 100,00%             |

## Swap-Partner Commerzbank

**Total Return Index**

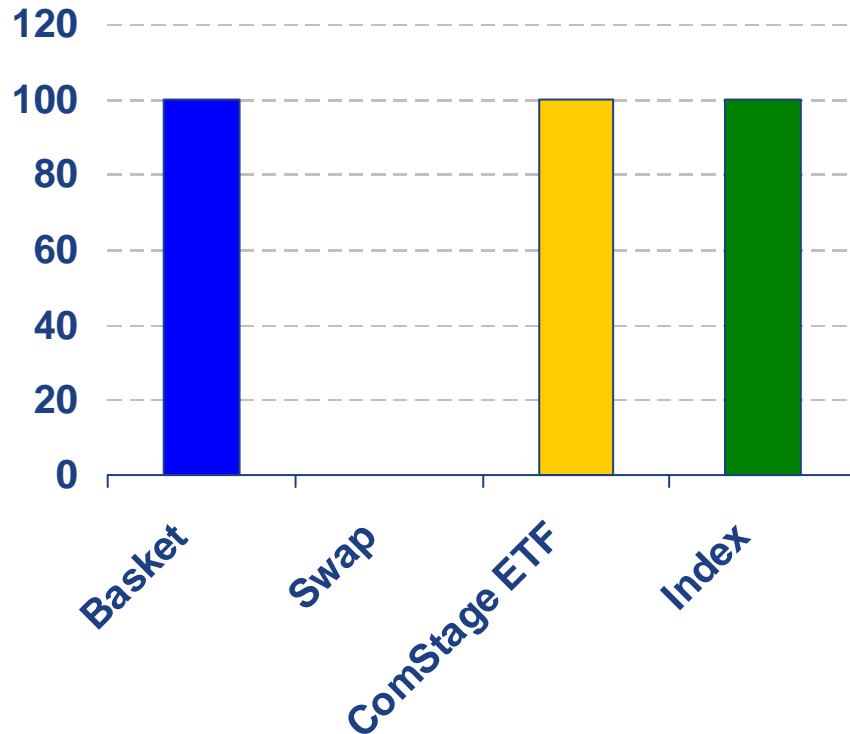
Index performance

**Total Return Swap**

Basket performance

# Mechanismus - Ausgangslage

**Basket Performance = Index Performance**  
(Basket bei 100, Index bei 100)



## Initial

TR Index Wert = 100

Basket Wert = 100

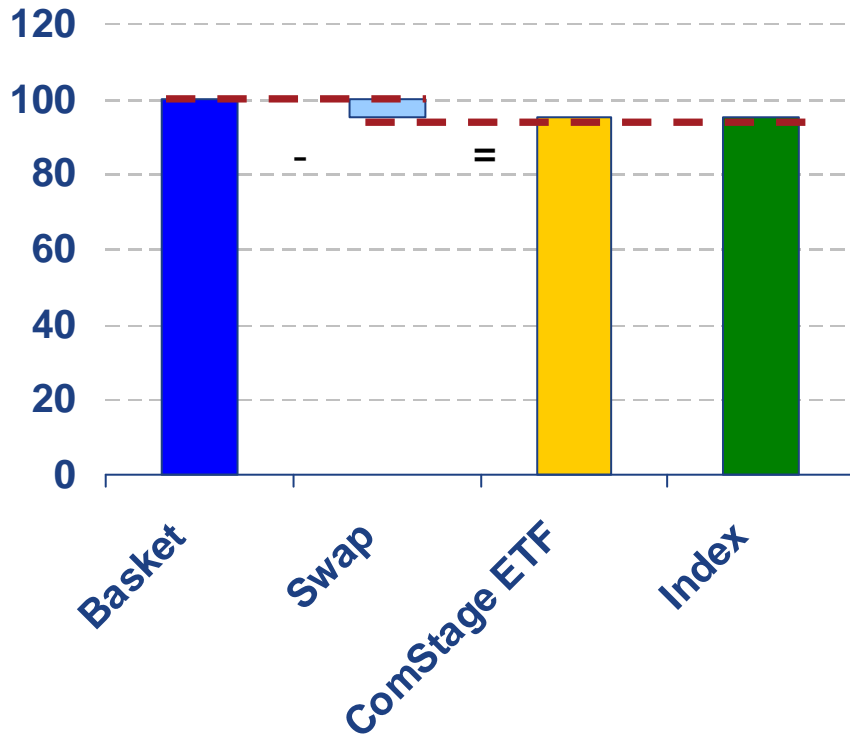
Swap Wert = 0

ComStage ETF Wert = 100

ComStage ETF investiert im Basket Portfolio und geht einen Total Return Swap mit der commerzbank ein. NAV vom ComStage ETF ist 100

# Mechanismus – Scenario A

**Basket Performance > Index Performance**  
 (Basket bei 100, Index Wertverlust von 100 auf 95)



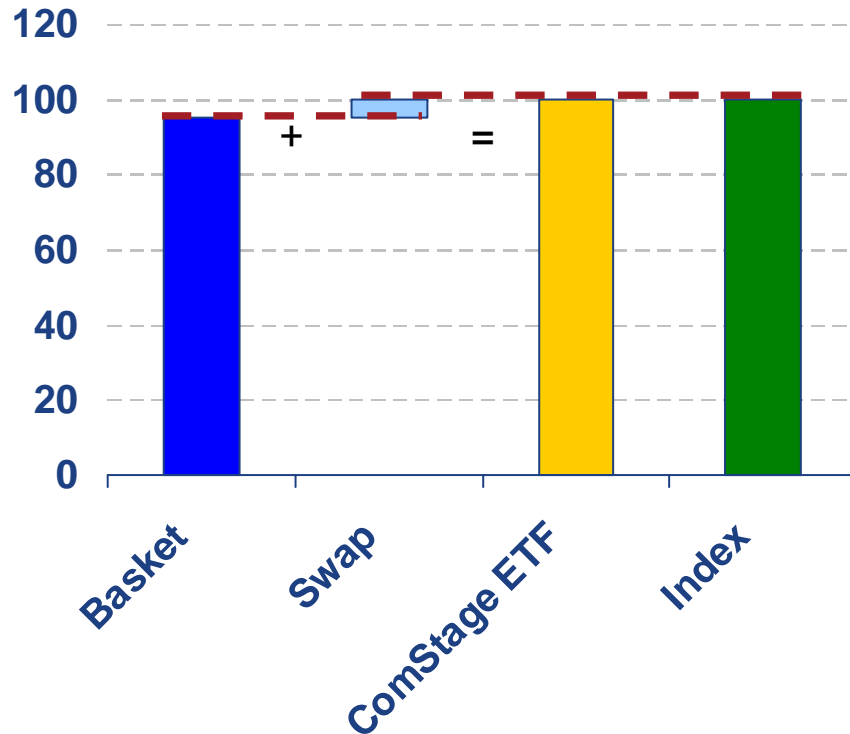
## Scenario A – Rückgang vom Indexwert & Basket Wert bleibt unverändert

Index Wert = 95  
 Basket Wert = 100  
 Swap Wert = -5  
 ComStage ETF Wert = 95

ComStage ETF zahlt “Outperformance” an Swap Partner Commerzbank. NAV vom ComStage ETF ist 95

# Mechanismus – Scenario B

**Basket Performance < Index Performance**  
 (Basket Wertverlust von 100 auf 95, Index bei 100)



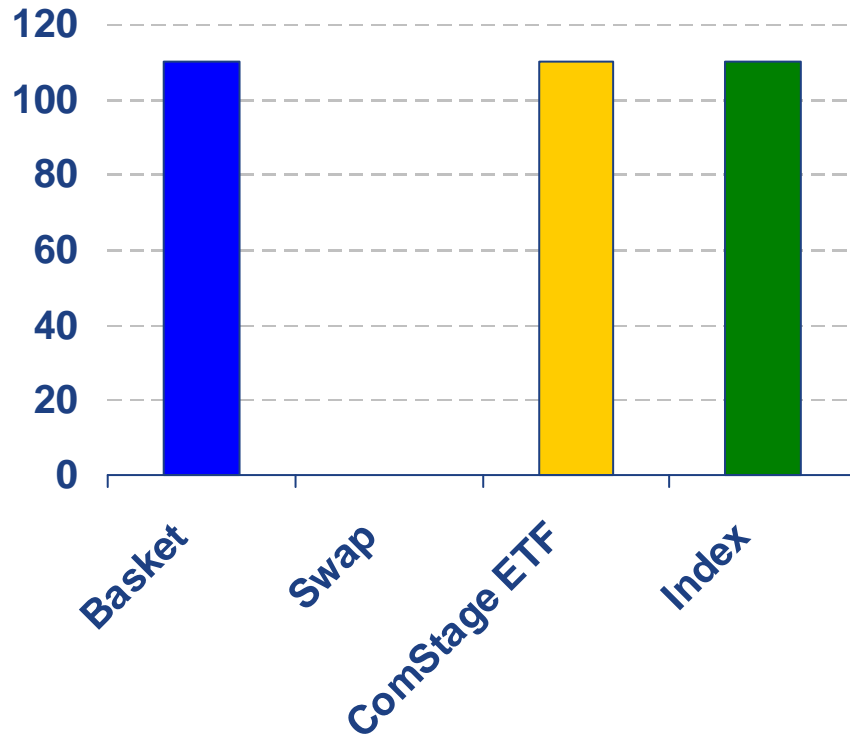
**Scenario B – Index Wert bleibt unverändert & Basket Wert nimmt ab**

Index Wert = 100  
 Basket Wert = 95  
 Swap Wert = +5  
 ComStage ETF Wert = 100

ComStage ETF erhält “Outperformance” vom Swap Partner Commerzbank. NAV vom ComStage ETF ist 100

# Mechanismus – Swap Reset

**Basket Performance = Index Performance**  
(Basket bei 110, Index bei 110)



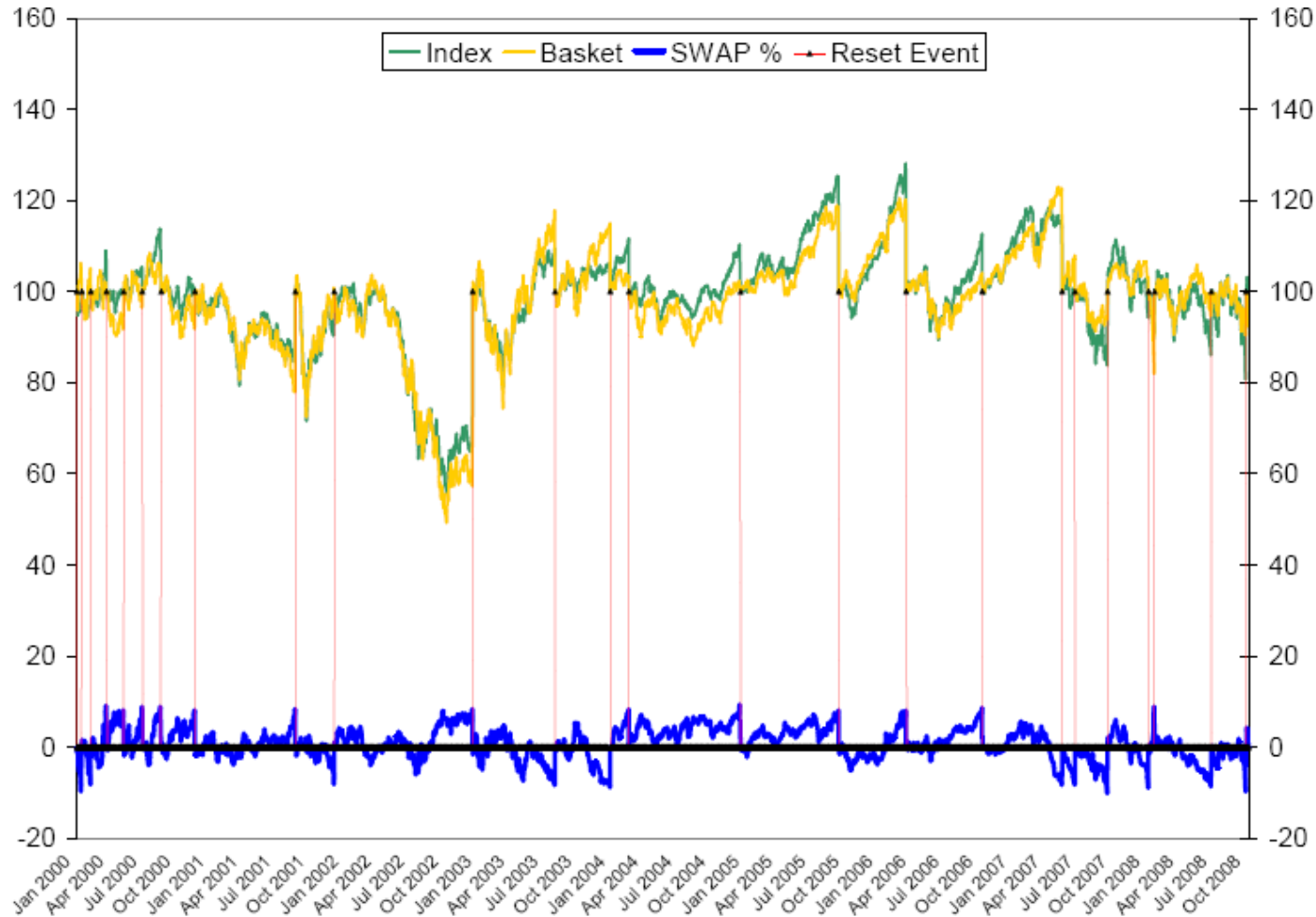
## Swap Reset

**Index Wert = 110**  
**Basket Wert = 110**  
**Swap Wert = 0**  
**ComStage ETF Wert = 110**

**Situation: Der Index gewinnt an Wert und der Wert des Basket nimmt stark ab. Der Swap Wert nähert sich dem 10% Swap Wert Limit. In diesem Fall wird der Swap „reset“. Der Wert des Swaps liegt wieder bei 0.\***

\* Gemäss den UCITS III Guidelines darf the Swap Wert das Limit von 10% des Fonds nicht übersteigen. Aus diesem Grund wird der Swap bereits bei 7% automatisch wieder zu 0 gestellt.

# Historischer Swap Reset Chart



## Fazit

- › ETFs sind deutlich günstiger als aktiv gemanagte Investmentfonds
- › ETFs sind besser handelbar als aktiv gemanagte Investmentfonds
- › aktive Fonds versuchen die Benchmark zu schlagen, leider gelingt dies aber nicht nachhaltig

# ComStage ETF Informationen und Service

**Commerzbank AG**  
**Corporates & Markets**  
**Equity Markets & Commodities**

**Zweigniederlassung Zürich**  
**Färberstrasse 6**  
**CH-8008 Zürich**  
**Telefon: 0800 11 77 11**

**E-Mail: [info@comstage-etf.ch](mailto:info@comstage-etf.ch)**  
**Internet: [www.comstage-etf.ch](http://www.comstage-etf.ch)**

Dieser Ausarbeitung liegen Informationen zugrunde, die wir für verlässlich halten. Die Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit können wir nicht übernehmen.

Die allein maßgeblichen vollständigen Options-, Zertifikats- und Anleihebedingungen und weitere Einzelheiten der Emission sind dem Basisprospekt und den endgültigen Bedingungen zu entnehmen, den Sie unter Angabe der ISIN bei der Commerzbank AG, ZTB M 2.3.3, Neuemissionen, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main und bei der Commerzbank AG, Zweigniederlassung Zürich, Färberstrasse 6, 8008 Zürich, anfordern können. Zu den allgemeinen Risiken von Zertifikaten und ETFs gibt Ihnen die Broschüre „Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren“ Aufschluss. Diese erhalten Sie auf Wunsch bei Ihrem Anlageberater, der Sie darüber hinaus gerne hinsichtlich einer ausgewogenen Depotzusammenstellung berät.