

ETF- Handbuch

Know-how für Ihr Investment



Inhalt

2	ETFs: Der ganze Markt in einem Produkt
17	Klassifizierung von ETFs
40	Indizes: Ein Markt in einer Zahl
44	Investieren mit ETFs
67	Der ETF-Markt
75	Börse Frankfurt als Marktplatz für ETFs
86	Zukunft der ETFs

Wenn Sie weitere Fragen haben, können Sie uns gerne anrufen unter +49-(0) 69-211-18310. Oder schreiben Sie uns an redaktion@deutsche-boerse.com.

Vorwort

Auf gut 1.000 ist die Anzahl der in Frankfurt gehandelten Indexfonds inzwischen angewachsen. Dabei ist so ziemlich jede Spezialität verfügbar: Vom an den Euro Stoxx 50® gekoppelten Klassiker, der im Jahr 2000 den Anfang machte, deckt das Angebot 13 Jahre später jede Region weltweit, viele Themen und Strategien, alle Branchen und – über die Weiterentwicklung von Exchange Traded Notes (ETN) und Exchange Traded Commodities (ETC) – auch Devisen, Volatilität und Rohstoffe ab.

Ein ganzer Markt in einem Trade: Das macht den besonderen Charme der börsengehandelten Indexfonds aus. Dazu kommt, dass sie kostengünstige, flexible und transparente Investmentvehikel für Ihre Anlageideen darstellen und sich zudem für viele Anlegertypen eignen. Mit Exchange Traded Funds (ETF) können Sie sowohl langfristig Vermögen aufbauen als auch auf kurzfristige Trends setzen. Sie eröffnen Ihnen Anleihemärkte weltweit und bieten eine Möglichkeit, Geld zu parken.

Man kann ETFs nicht mehr wirklich als junge Assetklasse bezeichnen. Ihre Weiterentwicklung veranlasste uns zu der umfangreichen Überarbeitung dieses Handbuchs. Dennoch stellen wir immer wieder fest, dass viele Anleger ETFs noch gar nicht kennen. 35 Prozent der Orders, aber lediglich 5 Prozent des Ordervolumens in Frankfurt kommen von privaten Anlegern.

Wir möchten Ihnen börsengehandelte Indexfonds als spannende Investmentform vertrauter machen – ganz gleich, ob Sie sparen, anlegen oder spekulieren wollen.

Ihre Redaktion von boerse-frankfurt.de

ETFs: Der ganze Markt in einem Produkt

Was sind ETFs?

Vor zehn Jahren waren sie nur Brancheninsidern ein Begriff, heute sind sie fester Bestandteil vieler Portfolios: ETFs haben sich innerhalb kurzer Zeit vom Nischen- zum Standardprodukt entwickelt. Für viele sind Indexfonds sogar die wichtigste Finanzinnovation des vergangenen Jahrzehnts.

Die Zahlen sind jedenfalls beeindruckend: In den auf Xetra® gehandelten Indexfonds – mittlerweile über 1.000 – sind mehr als 220 Milliarden Euro angelegt (Stand Juli 2013), das monatliche Xetra-Handelsvolumen beträgt durchschnittlich zwölf Milliarden Euro. Deutschland ist übrigens hinter den USA weltweit zweitgrößter ETF-Markt.

Doch was sind ETFs eigentlich? Die Abkürzung steht für „Exchange Traded Funds“, also börsengehandelte Fonds. Gemeint sind eine ganz bestimmte Art von börsengehandelten Fonds, nämlich solche, die einen Index nachzeichnen und somit – anders als die klassischen aktiv gemanagten Investmentfonds – „passiv“ sind.

Passiv meist besser als aktiv

Ziel von ETFs ist es, die Entwicklung eines Index, etwa des DAX® oder des Euro Stoxx 50, möglichst genau abzubilden. Dafür werden entweder sämtliche Bestandteile des Index in der entsprechenden Gewichtung erworben oder der Index wird durch Swap-Geschäfte dargestellt (siehe Abschnitt „Indexabbildung: Volle Replikation versus Swaps“, Seite 14). Eine Entwicklung

über der Benchmark wird, anders als bei den meisten aktiv verwalteten Fonds, nicht angestrebt, wobei es auch nur wenigen Fonds gelingt. Das zeigt z.B. die jährliche SPIVA-Studie (Standard & Poor's Indices Versus Active): Der zufolge schafften es auch in der ersten Jahreshälfte 2012 fast 90 Prozent der aktiven Manager nicht, besser als der Index abzuschneiden.

Der große Vorteil von ETFs: Sie können wie Aktien gehandelt werden, bieten aber die Diversifikationsvorteile von Investmentfonds – und das zu geringen Kosten. Bei Indexfonds liegt die Gesamtkostenquote im Durchschnitt unter 0,4 Prozent jährlich. Market Maker stellen fortlaufend Kauf- und Verkaufskurse, für Liquidität ist also gesorgt. Darüber hinaus ist die Transparenz nicht zu toppen: Anleger wissen zu jedem Zeitpunkt – anders als bei traditionellen Investmentfonds – worin sie investiert sind.

Mit ETFs können Investoren auf unterschiedlichste Anlageklassen setzen: auf Aktien von Industrie- und Schwellenländern, auf Staats- und Unternehmensanleihen, auf Geldmarktpapiere oder Rohstoffindizes. Auch alternative Investmentstrategien sind möglich, z.B. kann mit dem Kauf eines Strategie-ETFs an der Entwicklung einer ganzen Branche partizipiert, die Volatilität reduziert oder der Schwerpunkt auf renditestarke Unternehmen gelegt werden.

Von 0 auf über 1.000

Die ersten ETFs wurden 1990 in Kanada gelistet. Nummer Eins in New York war der Standard & Poor's Depositary Receipt, aufgrund seines Börsenkürzels SPDR auch Spider genannt. Adressaten waren vor allem institutionelle Anleger. In Europa wurden ETFs erstmals 2000 angeboten. Die Deutsche Börse war der Vorreiter mit zwei ETFs auf den Euro Stoxx 50.

Ende 2012, also gut zwölf Jahre nach Einführung von Indexfonds in Deutschland, wurden an der Börse Frankfurt über 1.000 ETFs gehandelt, davon 72 Prozent Aktien- und 22 Prozent Rentenindexfonds, der Rest verteilt sich auf Rohstoff- und sonstige ETFs.

Einen Überblick über die an der Börse Frankfurt gehandelten Indexfonds bietet boerse-frankfurt.de unter dem Stichwort ETFs. Neben Informationen zu einzelnen Produkten finden Sie hier Marktberichte über den ETF-Handel mit neuesten Trends sowie Statistiken, etwa zu den ETFs mit der besten Entwicklung oder zu den meistgehandelten Produkten.

Exkurs

Moderne Portfoliotheorie nach Markowitz

Geht es um ETFs, fällt oft der Name Harry Markowitz. Der Nobelpreisträger gilt mit seinem 1952 entwickelten Ansatz als Begründer der modernen Portfoliotheorie. Die Kernidee ist folgende: Streut man seine Geldanlagen auf unterschiedliche Töpfe, sinkt das Risiko – bei gleichbleibenden Renditechancen. Entscheidend sei, dass einzelne Vermögenswerte möglichst wenig miteinander korrelierten, d.h., sich unabhängig voneinander entwickeln.

Dieses Prinzip der Diversifikation wurde zum Leitfaden für Generationen von Anlageberatern. Allerdings hat die Theorie in den vergangenen Jahren Kratzer bekommen: Die Finanzkrise zeigte, dass auch breit gestreute Portfolios nicht vor Verlusten gefeit sind: Aktien, Anleihen, Immobilien und Rohstoffe gerieten gleichzeitig unter Druck. Festgehalten werden kann dennoch: Streuung ist wichtig, ein breit aufgestelltes Portfolio bietet in der Regel mehr Sicherheit als Einzelinvestments. Eine Garantie gegen Verluste ist Diversifikation aber nicht.

Warum ETFs?

ETFs verbinden die Vorteile zweier Anlageformen: Wie bei klassisch gemanagten Investmentfonds erzielt ein ETF über die Streuung der Anlagen eine Risikodiversifikation. Gleichzeitig können ETFs, wie rege gehandelte Aktien, schnell zu einem am Markt ermittelten Preis verkauft werden.

Einfach

Mit ETFs kann der Anleger mit einer einzigen Transaktion auf einen ganzen Markt oder Teilmarkt setzen. Glauben Anleger z.B. an das Potenzial des deutschen Aktienmarktes, können sie sich für einen DAX-ETF entscheiden und partizipieren an der Entwicklung der 30 DAX-Unternehmen. Wer eher Chancen jenseits des Atlantiks sieht, kauft S&P 500- oder Dow Jones Industrial-ETFs.

Kostengünstig

Ein weiterer wichtiger Pluspunkt sind die Kosten: Da das Fondsmanagement eines ETFs nur den Index abbildet, muss es sich nicht um Unternehmenszahlen, Konjunkturdaten oder Fragen der Gewichtung scheren. Die Managementkosten sind somit deutlich geringer als bei klassischen Investmentfonds. Daneben entfällt der Ausgabeaufschlag. Im Folgenden werden die einzelnen Kosten, die beim Kauf eines ETFs anfallen, aufgeführt:

Ausgabeaufschlag/Rücknahmegebühr:

Diese gibt es beim Kauf beziehungsweise Verkauf von ETFs nicht. Bei traditionellen Fonds schlagen sie mit bis zu 5 Prozent zu Buche.

Verwaltungsgebühren/Gesamtkostenquote:

Verwaltungsgebühren sind die reinen Managementkosten, die die Emittenten für die Indexnachbildung fordern. In die Gesamtkostenquote oder Total Expense Ratio (TER) fließen zusätzlich noch Posten wie Lizenz-

kosten für den Index oder Marketingausgaben mit ein. Je nach Emittent werden die Begriffe allerdings auch deckungsgleich verwendet. Bei den an der Börse Frankfurt gehandelten ETFs liegt die Verwaltungsgebühr beziehungsweise Gesamtkostenquote meist zwischen 0,1 und 0,5 Prozent, im Durchschnitt bei 0,4 Prozent jährlich. Für einige wenige Indexfonds werden sogar keine Gebühren berechnet, für sehr komplexe Produkte können sie aber auch 1 Prozent erreichen. Die Gebühren werden anteilig an jedem Tag berechnet und automatisch vom Fondsvermögen und damit von der Performance abgezogen.

Wie hoch die Verwaltungsgebühr und Gesamtkostenquote für den von Ihnen gewählten ETF sind, erfahren Sie auf boerse-frankfurt.de, indem Sie Name, Wertpapierkennnummer oder die International Securities Identification Number (ISIN) in die Kurssuche eingeben. Unter der Überschrift „Gebühren“ werden auf dem Stammdatenblatt beide Posten aufgeführt.

Handelskosten:

Bei den meisten ETFs ist die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs, der sogenannte Spread, sehr gering. Dabei gilt: Je höher die Liquidität, desto geringer der Spread. Bei sehr liquiden Produkten kann der Spread unter 4 Basispunkten liegen, also bei 0,04 Prozent.

Den aktuellen Spread eines ETFs können Sie ebenfalls den Stammdaten eines ETFs auf boerse-frankfurt.de entnehmen. Unter der Überschrift Kursinformationen werden hier die in diesem Moment gültigen Geld- und Briefkurse genannt.

Weitere Kosten:

Daneben fallen börsenübliche Kosten an. Diese hängen von der depotführenden Bank ab. Bei günstigen Discount-Brokern liegen die Kosten für kleinere Orders bei rund zehn Euro. Dazu können Depotführungsgebühren der Bank oder Kapitalanlagegesellschaft kommen. Verwendet werden diese etwa für die Verwaltung der steuerlichen Freibeträge und die Ermittlung der zu versteuernden Zwischengewinne.

Die folgende Tabelle zeigt, dass ETFs im Kostenvergleich mit aktiv verwalteten Investmentfonds oder Zertifikaten sehr gut abschneiden.

Kostenvergleich verschiedener Assetklassen

Kostenpositionen (Beispiel: Kauf über Discount- Broker)	ETF (Börsen- handel Xetra)	Zertifikat (Börsen- handel Frankfurt)	Aktiv verwal- teter Fonds (Börsenhandel Frankfurt)	Aktiv verwal- teter Fonds (Kauf über Fonds- gesellschaft)
Bankspesen*	10€	10€	10€	entfällt
Börsenplatz- entgelt**	entfällt	9,50€	7,30€	entfällt
Handelsspanne (Spread) bei Börsenhandel bzw. Ausgabe- gebühr bei Kauf über Fonds- gesellschaft	0,05% = 5€	entfällt***	1% = 100€	3% = 300€
Anlagebetrag nach Gebühren	9.985€	9.981,50€	9.872,70€	9.700€
Laufende Kosten p. a. (Gesamt- kostenquote)	0,17% p.a.	entfällt	1,8% p.a.	1,8% p.a.
Anlagebetrag nach 10 Jahren bei durchschnitt- licher Rendite von 8 % p. a.	21.219,94€	21.536,36€	18.204,55€	17.701,78€
Einschließlich Erträge aus Divi- denden bei Divi- dendenrendite von 2,5 % p. a.	26.686,05€	21.549,31€ ****	22.973,66€	21.332,63€

* Zugrunde liegender Markt: Europäische Bluechips,
Referenzindex: DJ Euro Stoxx 50

** Vereinfachte Annahme einer Online-Broker-Pauschale.
Welches Entgelt Ihre Bank unter welchem Namen an Sie
weiterreicht, ist Gestaltungsspielraum der Bank und kann
stark variieren.

*** Viele Zertifikate werden ohne Spread angeboten.

**** Die meisten Zertifikate beziehen sich auf Preisindizes, in die
die Dividenden nicht einfließen.

Transparent

Anders als bei klassischen Investmentfonds, von denen viele lediglich zum Quartalsende ihren Portfoliobestand veröffentlichen, wissen Anleger bei ETFs jederzeit, wie ihr Geld angelegt ist. Zum einen geben ETF-Emittenten täglich die Zusammensetzung des Indexfonds bekannt. Darüber hinaus sind auch alle Handelsdaten wie Preise, Handelsvolumen oder Geld-Brief-Spanne auf den Internetseiten der Emittenten zu erfahren, ebenso auf boerse-frankfurt.de.

Daneben wird der sogenannte indikative Nettoinventarwert eines ETFs, kurz iNAV für Indicative Net Asset Value, börsentäglich mindestens einmal pro Minute berechnet. Der iNAV ist ein Näherungswert des Fondsvermögens im Handelsverlauf. Zu seiner Ermittlung wird i.d.R. das aktuelle Fondsvermögen auf Basis der Einzelwertkurse im Portfolio bestimmt, auch das Barvermögen fließt in die Kalkulation ein. Das Fondsvermögen wird dann durch die Anzahl der sich im Umlauf befindlichen Fondsanteile geteilt. Für traditionelle Investmentfonds wird der Nettoinventarwert übrigens nur einmal am Tag gestellt.

Die Zusammensetzung des ETFs können Sie jederzeit auf boerse-frankfurt.de einsehen, indem Sie auf der Stammdatenseite eines ETFs in der oberen Leiste „Zusammensetzung“ anklicken. Der iNAV wird unter der Überschrift „Indikativer Nettoinventarwert“ in der Übersicht angezeigt.

Hohe Liquidität

Für die meisten Anleger ist es extrem wichtig, dass sie ihr Investment, sollte es nötig sein, schnell wieder veräußern können. Das ist bei ETFs kein Thema: Hohe Liquidität wird zum einen durch den Börsenhandel gewährleistet – ETFs können, wie Aktien, an der Börse jederzeit ge- und verkauft werden. Die Geld-Brief-

Spannen sind gering, Market Maker (siehe Kapitel „Market Maker“, Seite 68) stellen An- und Verkaufspreise. Die mindesthandelbare Menge liegt bei nur einem Stück.

Daneben wird die hohe Liquidität auch durch die Schaffung neuer ETF-Anteile durch Market Maker gewährleistet: Im Rahmen des sogenannten Creation/Redemption-Prozesses (siehe Kapitel „Market Maker“, Seite 68) erwirbt der Market Maker die einem ETF zugrunde liegenden Wertpapiere, etwa DAX-Titel, und tauscht diese gegen neue ETF-Anteile beim Emittenten ein. Der Market Maker kann also selbst neue Anteile „kreieren“. Nur die fehlende Verfügbarkeit der Wertpapiere im ETF könnte unter Umständen die Liquidität des ETFs begrenzen.

Hohe Risikostreuung

Dass ETFs in puncto Risikostreuung besser abschneiden als eine Direktanlage in Aktien, ist offensichtlich. Doch auch im Vergleich mit aktiv gemanagten Fonds sind Indexfonds in Sachen Diversifikation im Vorteil, denn Fondsmanager setzen selten breit gestreut auf viele Wertpapiere eines Marktes, sondern konzentrieren sich eher auf wenige Titel, die sie für besonders aussichtsreich halten. Das kann sich rechnen, kann aber auch daneben gehen.

Kein Emittentenrisiko

ETFs zählen als Fonds zum Sondervermögen des Emittenten, ein Emittentenrisiko, wie z.B. bei Zertifikaten, gibt es hier nicht. Das Vermögen eines ETF ist also vom Vermögen des Emittenten getrennt, auch bei dessen Insolvenz bleibt es erhalten. Zu einem Fall Lehman kann es somit nicht kommen: Mit der Insolvenz der US-Investmentbank fiel auch der Emittent zahlreicher Zertifikate weg, die Anleger erlitten einen Totalverlust.

Große Auswahl

Mittlerweile können fast alle Anlagebereiche mit ETFs abgedeckt werden, seien es Aktien auf einzelne Länder oder Regionen, Staats- oder Unternehmensanleihen, Rohstoffe, Immobilien oder Strategien. Auch die Zahl der Emittenten wird immer größer.

Kein Wiederanlagerisiko

ETFs haben keinen Fälligkeitstermin, d.h., sie laufen endlos. Investoren müssen also nicht am Ende einer Laufzeit, wie etwa im Fall von Anleihen und Zertifikaten, nach neuen Anlagen suchen, was mit Aufwand und Kosten verbunden ist.

Dividendenbeteiligung

ETF-Anleger profitieren in jedem Fall von Gewinnausschüttungen, sowohl mit ETFs auf einen Performanceindex als auch auf einen Kursindex (siehe Kapitel „Mit oder ohne Dividende: Performance- versus Kursindex“, Seite 40). Handelt es sich bei dem zugrunde liegenden Index um einen Performanceindex, fließen die Dividenden ohnehin in die Entwicklung ein. Handelt es sich um einen Kursindex, bei dem Ausschüttungen außen vor bleiben, werden die Dividenden mindestens einmal jährlich ausgezahlt.

Vergleich verschiedener Assetklassen

	ETFs	Publikums- fonds	Index- zertifikat	Direkt- anlage in Aktien	Direkt- anlage in Anleihen
Emittenten- risiko	Nein, da Sonderver- mögen	Nein, da Sonder- vermögen	Ja, da Schuldver- schreibung	Ja	Ja
Preisfest- stellung	Fort- laufend	Fortlaufend	Fortlaufend	Fort- laufend	Fortlaufend
Liquidität	Sehr hoch	Bei Börsen- handel hoch	Bei Börsen- handel hoch	Abhängig von der Aktie	Abhängig von der Anleihe
Wieder- anlagerisiko	Nein	Nein	Bei Produkten mit Laufzeit- begrenzung	Nein	Ja
Kosten beim Kauf/Verkauf	Banken- abhängige Trans- aktions- gebühren	Banken- abhängige Transaktions- gebühren	Banken- abhängige Transaktions- gebühren	Banken- abhängige Trans- aktions- gebühren pro Aktie	Banken- abhängige Trans- aktions- gebühren pro Anleihe
Dividenden- beteiligung	Ja	Ja	Nein	Ja	i.d.R. jährliche Verzinsung
Risikodiversi- fizierung	Ja	Ja	Ja	Nein	Nein

Abgrenzung zu ETCs und ETNs

Neben ETFs gibt es auch die sogenannten Exchange Traded Commodities (ETCs) und Exchange Traded Notes (ETNs), zusammen gehören sie der Gruppe der Exchange Traded Products (ETP) an. Sowohl bei ETCs als auch bei ETNs handelt es sich nicht um Anteile an einem Sondervermögen, sondern um spezielle Arten von Schuldverschreibungen, vergleichbar mit Zertifikaten. Der Begriff ETP wird allerdings von Marktteilnehmern nicht einheitlich genutzt, einige zählen auch ETFs zu dieser Gruppe.

ETCs: Leicht zugängliche Rohstoffanlagen

Mit ETCs setzen Anleger auf Rohstoffe und zwar direkt, also nicht über den Umweg einer Rostoffaktie. Der Preis der ETCs orientiert sich am Preis eines oder mehrerer Basiswerte, etwa Gold oder einem Korb aus Industriemetallen. ETCs sind häufig, aber nicht immer physisch besichert. Dafür wird der zugrunde liegende Rohstoff vom Emittenten hinterlegt. Anleger haben dann im Fall einer Insolvenz des Emittenten das Recht, den Gegenwert der Besicherung in bar ausbezahlt zu bekommen.

Besonders verbreitet sind ETCs auf Edelmetalle wie Gold und Silber, daneben gibt es aber auch zahlreiche Produkte auf Industriemetalle wie Kupfer oder Nickel, Energieträger wie Öl oder Gas sowie Agrarrohstoffe. An der Börse Frankfurt sind derzeit mehr als 250 ETCs gelistet (Stand Juli 2013). Der Handel funktioniert genauso wie mit ETFs. Ausgabeaufschläge und Rücknahmegebühren bei Kauf und Verkauf über die Börse fallen nicht an. Die Verwaltungsgebühren liegen im Durchschnitt bei 0,65 Prozent.

Eine Übersicht über alle emittierten ETCs finden Sie auf boerse-frankfurt.de/etc.

ETNs: Ähnlich wie ETCs

Exchange Traded Notes sind börsengehandelte Schuldverschreibungen, die an die Wertentwicklung eines bestimmten Marktindikators gekoppelt sind, z.B. an Volatilitäts- oder Aktienindizes. Sie können besichert oder unbesichert sein. ETNs gibt es in den USA seit 2006. Dort werden inzwischen mehr als 100 Produkte dieser Art angeboten.

Rechtlich und handelsseitig sind ETNs dasselbe wie ETCs. Während ETCs die Wertbesicherung von Rohstoffen und Rohstoffindizes abbilden, sind ETNs an Referenzen außerhalb des Rohstoffsektors gekoppelt.

Auch ETNs gehören nicht zum Sondervermögen der Emittenten, sodass insbesondere bei unbesicherten Produkten ein Emittentenrisiko besteht. Dafür kann mit ETNs an der Entwicklung exotischerer Wertpapiere und anderer Marktindikatoren partizipiert werden. Zudem können sie wegen ihrer Konstruktion als Schuldverschreibung häufig günstiger angeboten werden.

Indexabbildung: Volle Replikation versus Swaps

Es gibt mehrere Methoden, einen Index abzubilden. Unterschieden wird vor allem zwischen der physischen Replikation, auch volle Replikation genannt, und der synthetischen, swapbasierten Replikation.

Wie erfolgt die Indexabbildung?

Voll replizierende ETFs bilden den Index durch den Kauf aller im zugrunde liegenden Index enthaltenen Wertpapiere ab. Im Fall von DAX-ETFs werden z.B. alle 30 Aktien des deutschen Aktienbarometers erworben – mit einer Gewichtung, die der im Index entspricht. Kommt es zu Veränderungen in der Indexzusammensetzung, werden diese im ETF entsprechend berücksichtigt.

Bei einigen Indizes ist die volle Replizierung aber schwierig – etwa wegen der hohen Anzahl der im Index enthaltenen Einzelwerte. Beispiele sind der S&P 500 mit 500 Einzelaktien und der MSCI World-Index, der sogar 6.000 Werte abbildet. In solchen Fällen wird häufig eine repräsentative Auswahl der im zugrunde liegenden Index enthaltenen Wertpapiere erworben („physisch optimiert“). Hier ergibt sich allerdings das Risiko von Abweichungen zum Index.

Wegen der großen Anzahl von Einzelwerten in einem Index und auch aufgrund teilweise fehlender Liquidität der enthaltenen Werte wurden swapbasierte ETFs entwickelt, auch synthetische ETFs genannt. Für diese werden andere Wertpapiere als im Referenzindex enthalten sind, gekauft und mit einer Bank ein sogenannter Swap-Vertrag abgeschlossen, d.h., ein Tausch der Wertentwicklung dieses Portfolios mit dem abzubildenden Index vereinbart.

Pro und Kontra

Anbieter voll replizierender ETFs sind davon überzeugt, dass ihre ETF-Konstruktion eher dem Charakter von Indexfonds als einfachen und transparenten Produkten entspricht, da kein Swap-Risiko eingegangen wird. Anbieter swapbasierter ETFs werben hingegen damit, dass die Abbildungsqualität ihrer Indexfonds höher sei. Argumentiert wird etwa damit, dass Transaktionskosten im Zusammenhang mit Änderungen der Indexzusammensetzung die Wertentwicklung physischer ETFs stark beeinflussen können. Außerdem können manche Indizes nur swapbasiert abgebildet werden wie z.B. der ShortDAX®.

Aufgrund des Swap-Kontraktes ergibt sich in der Tat ein Kontrahentenrisiko: Der ETF könnte bei einem Ausfall des Swap-Kontrahenten Verluste erleiden. Auf der anderen Seite tätigen Emittenten von voll replizierenden

ETFs häufig Wertpapierleihgeschäfte: Sie verleihen die von ihnen erworbenen Titel, um damit einen Zusatzertrag zu generieren. Auch in diesem Fall entsteht ein Kontrahentenrisiko (siehe Kapitel „Risiken von ETFs“, Seite 51).

In Europa und Asien sind swapbasierte ETFs sehr verbreitet, in den USA ist ihr Anteil erheblich geringer. Manchen institutionellen Investoren wie Stiftungen und Versicherungen ist auch gar nicht erlaubt, swapbasierte ETFs zu kaufen. Zu beachten ist, dass die steuerliche Behandlung unterschiedlich sein kann.

Ob ein ETF voll- oder teilreplizierend beziehungsweise swapbasiert ist, kann auf dem Stammdatenblatt jedes einzelnen Indexfonds auf boerse-frankfurt.de unter dem Stichwort „Stammdaten“ und „Art der Indexabbildung“ ersehen werden. Außerdem lässt sich in der Suche gezielt die eine oder andere Abbildungsart auswählen.

Klassifizierung von ETFs

Verschiedene Anlageklassen

Aktien-ETFs

Aktien-ETFs sind die Klassiker unter den Indexfonds. Mit Abstand die meisten derzeit am Markt verfügbaren Produkte sind Aktien-Tracker. Auch von den Umsätzen her haben sie die Nase weit vorn.

An Länderindizes gekoppelt

Meist wird der wichtigste Länderindex abgebildet, etwa der DAX, der S&P 500 oder der Nikkei 225. Es gibt aber auch ETFs zu Indizes, die die Entwicklung von Aktien mittelgroßer Unternehmen nachzeichnen und an den MDAX[®] oder den Russell 2000, den US-amerikanischen Nebenwerteindex, gekoppelt sind.

Beispiele:

- iShares DAX (WKN 593393)
- db x-trackers MSCI Brazil (WKN DBX1MR)

Region als Bezugsgröße

Daneben existieren zahlreiche Indexfonds, die sich auf ganze Regionen, z.B. Europa oder Lateinamerika, beziehen. Grundlage sind hier häufig wichtige Indizes wie der Euro Stoxx 50, der STOXX[®] Europe 600, der MSCI Emerging Markets oder der MSCI Latin America. Ebenfalls angeboten werden ETFs für Welt-Indizes. Der bekannteste, der MSCI World mit rund 6.000 Werten, erfasst übrigens nur entwickelte Länder, der relativ neue MSCI ACWI-Index (All Countries World Index) schließt auch Schwellenländer mit ein.

Beispiele:

- Comstage ETF FR Euro Stoxx 50 (WKN ETF054)
- Lyxor ETF MSCI AC Asia-Pacific Ex Japan (WKN LYX0AB)
- MSCI World Source ETF (WKN A0RGCS)

Einzelne Sektoren

Es geht aber noch spezieller: Mit sogenannten Sektoren-ETFs kaufen Anleger Indexfonds, die sich nur auf eine bestimmte Branche, z.B. Banken oder Grundstoffe, konzentrieren. Das Gros der Sektoren-ETFs bezieht sich auf Industrieländer. Es existieren aber auch erste Indexfonds für bestimmte Schwellenländerbranchen. Damit können, ähnlich wie mit Direktinvestitionen am Aktienmarkt, auch konkrete Strategien verfolgt werden: Etwa werden im Aufschwung ETFs auf zyklische Aktien, im Abschwung Indexfonds auf konjunkturunabhängige Werte gekauft.

Beispiel:

- iShares EURO STOXX Banks (WKN 628930)

Exkurs

Währungsgesicherte ETFs

Mit einer Investition in Länder außerhalb des Euro-Währungsraums können sich Risiken hinsichtlich der Wechselkursentwicklung ergeben. Daher werden seit einiger Zeit währungsgesicherte ETFs angeboten. Bei den ersten Produkten auf dem Markt erfolgte die Absicherung auf monatlicher Basis. Ein Beispiel ist der db x-trackers S&P 500 Euro Hedged (WKN DBX0F4). Mittlerweile sind aber auch ETFs auf dem Markt, deren Währungsrisiko auf täglicher Basis abgesichert wird. Dadurch reduziert sich das Risiko aus Wechselkursschwankungen auf ein Minimum. Ein Beispiel ist der Amundi S&P 500 Euro Hedged Daily (WKN A1JPLH).

Renten-ETFs

Die zweitbeliebtesten Indexfonds nach Aktien-ETFs sind Renten-ETFs. Diese beziehen sich meist auf Staats-

oder Unternehmensanleihen, aber auch auf Geldmarktpapiere oder Pfandbriefe. Auch hier hat in den vergangenen Jahren eine rasante Entwicklung in Richtung einer immer stärkeren Differenzierung stattgefunden.

Wie Aktien-ETFs bilden Anleihen-ETFs Indizes ab, Rentenindizes, die allerdings weniger bekannt sind als die Pendanten mit Aktien (siehe Kapitel „Indizes: Ein Markt in einer Zahl“, Seite 40). Für Deutschland wichtig ist vor allem die eb.rexx[®]-Indexfamilie, die den Markt für festverzinsliche, in Euro denominierte Staatsanleihen und besicherte Anleihen wie Pfandbriefe abbildet, die auf der Plattform Eurex Bonds[®] gehandelt werden und eine Laufzeit von mehr als anderthalb Jahren haben. Für den europäischen Rentenmarkt steht die Familie der iBoxx[®]-Indizes, die sich auf festverzinsliche Staatsanleihen in Euro, staatlich garantierte Anleihen, besicherte Anleihen oder auch Unternehmensanleihen beziehen. Im internationalen Bereich ist der J.P. Morgan Government Bond Index bekannt.

Das Gros: Staatsanleihen-ETFs

Zu Anfang wurden überwiegend ETFs auf Staatsanleihen ganzer Regionen, etwa Europa, USA oder Emerging Markets, angeboten. Während Indexfonds mit deutschen Staatsanleihen schon lange Teil der Produktpalette sind, wurden in jüngster Zeit auch immer mehr ETFs mit Staatsanleihen einzelner anderer Industrieländer entwickelt.

Auch im Bereich der Schwellenländer wächst die Zahl der abgebildeten Märkte. Hier werden einige Produkte mittlerweile auch in Lokalwährung offeriert, z.B. der iShares Barclays Capital Emerging Market Local Government Bond (WKN A1JB4Q). Zum Teil liegen währungsgesicherte Varianten vor.

Beispiel:

- db x-trackers II iBoxx Euro Sovereigns Eurozone (WKN DBX0AC)

Wachsende Nachfrage: Unternehmensanleihen-ETFs

Je geringer die Verzinsung von Staatsanleihen „sicherer“ Länder mit guter Bonität, desto beliebter werden ETFs mit Unternehmensanleihen. Von diesen gibt es ebenfalls Produkte mit unterschiedlichen Risikoprofilen bis hin zu hochverzinslichen Anleihen.

Beispiele:

- iShares Markit iBoxx Euro Corporate Bond (WKN 251124)
- iShares Markit iBoxx Euro High Yield Bond (WKN A1C8QT)

Auswahl nach Laufzeiten

Unterschieden wird nach Laufzeiten, beim wichtigen Rentenindex eb.rexx Government Germany etwa 1,5 bis 2,5 oder 5,5 bis 10 Jahre. Wichtig ist, dass dies nicht die Laufzeiten der ETFs sind, sondern die Laufzeiten der im Index enthaltenen Rentenpapiere. Sobald eine Anleihe ausläuft, wird das Kapital wieder reinvestiert.

Beispiele:

- iShares eb.rexx Government Germany 1,5-2,5 (WKN 628947)
- ETFlab Deutsche Börse EUROGOV® Germany 5-10 (WKN ETFL20)

... und Rating

Wer sich bei der Anlageentscheidung an Ratings orientiert, findet bei ETFs ebenfalls eine Auswahl. Für sicherheitsbewusste Anleger existieren Indexfonds mit Staatsanleihen von Ländern mit AAA-Bonität. Risikofreudigere Investoren können sich für ETFs mit Unternehmensanleihen entscheiden, die keine hohe Bonität

aufweisen. Ein Beispiel ist der iShares Markt iBoxx Euro High Yield Bond (WKN A1C8QT), der sich auf einen Index bezieht, der die Entwicklung von europäischen Unternehmensanleihen mit einem Rating unterhalb von Investmentqualität abbildet.

Die „Ohne“-ETFs

Im Übrigen sind auch ETFs auf Indizes auf dem Markt, die bewusst bestimmte Branchen ausschließen, etwa die Bankenbranche. Damit haben Emittenten auf die Nachfrage von Anlegern reagiert, die sich für Unternehmensanleihen interessieren, aber konkrete Branchen meiden wollen, etwa den in der Finanzkrise leidgeprüften Bankensektor.

Beispiel:

- Lyxor Euro Corporate Bond ex Financials (WKN LYX0FJ)

Exkurs

Inflationsgeschützte Anleihen-ETFs

Mit inflationsgebundenen Anleihen können sich Anleger vor einem Kaufkraftverlust schützen. Die Verzinsung dieser Wertpapiere, auch Linker genannt, ist meist an einen Verbraucherpreisindex gekoppelt. Zudem erhöht sich mit der Preissteigerungsrate auch die Tilgungsleistung am Ende der Laufzeit. Seit 2006 gibt es auch inflationsgeschützte Bundesanleihen.

ETFs, die Linker abbilden, sind etwa der iShares Euro Inflation Link Bond (WKN A0X8SV), der sich auf inflationsindexierte Staatsanleihen aus Europa bezieht, oder der db x-trackers II iBoxx Global Inflation-Linked (WKN DBX0AL), der die Entwicklung internationaler inflationsgebundener Anleihen nachzeichnet.

Geldmarkt-ETFs

Käufer von Geldmarkt-ETFs suchen in der Regel keine hohen Renditen, sondern wollen ihr Geld kurzfristig parken. Die ETFs sind damit für viele eine Alternative zu Tages- oder Festgeld. Synthetische Geldmarkt-ETFs replizieren in der Regel die Zinsen des europäischen Interbankenmarkts EONIA (Euro Overnight Index Average). Physische Geldmarkt-ETFs beziehen sich hingegen auf Indizes, die sehr kurzfristige Staatsanleihen abbilden, etwa Anleihen mit einer Restlaufzeit von einem Jahr und darunter.

Als Preis für die hohe Sicherheit fallen Renditen von Geldmarkt-ETFs eher bescheiden aus.

Beispiele:

- db x-trackers II EONIA Total Return (WKN DBX0AN)
- iShares eb.rexx Money Market (WKN A0Q4RZ)
- Lyxor Euro Cash EONIA (WKN LYX0B6)

Pfandbrief-ETFs

Pfandbriefe sind Anleihen, die mit realen Vermögenswerten besichert sind, meist mit Immobilien, zum Teil aber auch mit Schiffen oder Flugzeugen. Ein mit besonderen Eigenschaften ausgestatteter Pfandbrief ist der seit 1995 existierende Jumbo-Pfandbrief. Jumbos haben ein Mindestemissionsvolumen von mehr als einer Milliarde Euro und ein verpflichtendes Market Making, sind damit also hochliquide. Pfandbriefe gelten zwar als typisch deutsch, doch auch in anderen Ländern existieren vergleichbare Wertpapiere mit sehr guter Besicherung. Sie werden unter dem Begriff „gedeckte Anleihen“ oder „Covered Bonds“ zusammengefasst.

Pfandbrief-ETFs beziehen sich in der Regel auf einen Pfandbriefindex aus der eb.rexx- oder der iBoxx-Familie, etwa den eb.rexx Jumbo Pfandbrief, der die

25 liquidesten Pfandbriefe mit Restlaufzeiten zwischen 1,5 und 10,5 Jahren nachzeichnet, oder den iBoxx Euro Liquid Germany Covered Diversified.

Beispiele:

- iShares eb.rexx Jumbo Pfandbriefe (WKN 263526)
- ETFlab iBoxx Euro Liquid Germany Covered Diversified (WKN ETFL35)
- iShares Markit iBoxx Euro Covered Bond (WKN A0RFEE)

Rohstoff-ETFs

Neben einer Direktanlage geht der typische Weg, in Rohstoffe zu investieren, in Deutschland heutzutage meist über Exchange Traded Commodities (ETCs) – auf Deutsch börsengehandelte Rohstoffe. Diese bilden die Preisentwicklung einzelner Rohstoffe ab, beispielsweise die von Edelmetallen wie Gold und Silber oder Energieträgern wie Öl (siehe Kapitel „Abgrenzung zu ETCs und ETNs“, Seite 13).

Rohstoff-ETFs investieren hingegen nicht direkt in Rohstoffe. Der Grund: Bei ETFs handelt es sich um Investmentfondsanteile, und das europäische Investmentrecht verlangt breit diversifizierte Fonds. Rohstoff-ETFs versuchen, die Wertentwicklung von Rohstoffindizes nachzuvollziehen, etwa des Dow Jones-UBS Commodity Index (DJ-UBSCI) oder des S&P Goldman Sachs Commodity Index (S&P GSCI). Dafür wird mit Swaps gearbeitet: Rohstoff-ETFs investieren in andere Wertpapiere und schließen eine Swap-Vereinbarung ab, mit der der ETF im Tausch gegen die Rendite der gehaltenen Wertpapiere die Index-Rendite erhält.

Stark variierende Rohstoffindizes

Rohstoff-ETFs gibt es auf viele große Indizes, aber auch auf viele Subindizes oder von Banken selbst auf-

gelegte Neukreationen. Anleger müssen sehr darauf achten, auf welchen Index sich der ETF bezieht, denn es gibt große Unterschiede: Beispielsweise orientiert sich der S&P GSCI in seiner Standardvariante bei der Gewichtung am Handelsvolumen der einzelnen Rohstoffsegmente und ist daher sehr ölpreislastig. Der Dow Jones-UBS Commodity Index gilt als ausgewogener und umfasst 20 verschiedene Rohstoffe, deren Gewichtung je Rohstoff mindestens 2 Prozent und maximal 15 Prozent beträgt.

Beispiele:

- iShares DJ-UBS Commodity Swap (WKN A0H072)
- db x-trackers db Commodity Booster DJ-UBSCI (WKN DBX0CZ)
- ComStage ETF Commerzbank Commodity ex-Agriculture EW (WKN ETF090)
- db x-trackers DBLCI - OY Balanced (WKN DBX1LC)

Exkurs

Minenfonds versus Rohstoffaktienfonds

Minenfonds bilden die Entwicklung der Aktienkurse von Miningesellschaften ab. Wer weder auf ETCs noch auf Rohstoff-ETFs setzen will, für den können Mining-ETFs, die „normale“ Aktien-ETFs sind, eine Alternative sein. Allerdings entwickeln sich Rohstoffaktien nicht parallel zu Rohstoffpreisen, vielmehr spielen für den Kurs der Dividentitel noch zahlreiche andere Aspekte eine Rolle, etwa die Produktionskosten oder Innovationsfähigkeit des Unternehmens.

Zu ETFs auf Aktien von Miningesellschaften gehören der ComStage NYSE Arca Gold Bugs (WKN ETF091), der RBS Market Access NYSE Arca Gold Bugs (WKN A0MMBG) sowie der EFX DAXglobal® Gold Mining Fund (WKN A0Q8NC).

Mischfonds auf Indexbasis

Als Pendant zu aktiv gemanagten Mischfonds, also Fonds mit einer ausgewogenen Portfoliostruktur aus Aktien, Renten und zum Teil auch anderen Anlagen, existieren auch Mischfonds-ETFs. Durch die Kombination verschiedener Anlageklassen soll langfristig eine stabile Wertentwicklung erreicht werden – ein Ziel, das durch die Verwerfungen der Finanz- und Staatsschuldenkrise allerdings bislang nicht erreicht werden konnte. Daher hat sich diese ETF-Klasse noch nicht durchsetzen können.

Ein Beispiel für einen Mischfonds-ETF ist der db x-trackers Portfolio (WKN DBX0BT). Dieser bildet zahlreiche Einzeltitel aus den Bereichen Aktien, Anleihen, Geldmarkt und Immobilien – über Immobilienaktien – in einem einzigen Wertpapier ab. Die Zusammensetzung des Fonds steht weitgehend fest, Umschichtungen erfolgen maximal achtmal pro Jahr. Dadurch können die Kosten ETF-typisch niedrig gehalten werden. Auch speziell für Stiftungen konzipierte ETFs (siehe Kapitel „ETFs für Stiftungen“, Seite 35) werden der Kategorie Mischfonds zugeordnet.

Bei diesen ETFs handelt es sich um passive Investments, da sie einen Index abbilden. Allerdings sollten sich Anleger bewusst sein, dass die Auswahl der Werte im Index auf Basis diskretionärer Entscheidungen getroffen werden könnte, d.h., nach individuellem Ermessen.

Beispiele:

- db x-trackers Portfolio (WKN DBX0BT)
- db x-trackers Stiftungs-UCITS ETF Stabilität (WKN A1C0ZX)

Alternative Investments: Hedgefonds, Volatilität, Währungen, Kreditderivate

Hedgefonds-ETFs

Mit dieser Art von Indexfonds versuchen Anbieter, die Vorzüge von Hedgefonds mit denen von ETFs zu verbinden: Chancen auf hohe Renditen kombiniert mit niedrigen Kosten und hoher Liquidität. Die Deutsche Bank war hierzulande 2009 der erste Anbieter, der einen Hedgefonds-ETF aufgelegt hat. Mittlerweile gibt es noch einige andere.

Der db x-trackers db Hedge Fund Index UCITS ETF (WKN DBX1A8) bildet den hauseigenen Index ab, den db Hedge Fund Index. Dessen Wertentwicklung richtet sich nach einer Palette von Hedgefonds auf der Hedgefonds-Plattform der Deutschen Bank. Der UBS ETFS HFRX Global Hedge Fund Index (WKN A1C3UQ) versucht unterdessen, die Entwicklung des Branchenbarometers HFRX nachzuzeichnen.

Zwar können die Produkte in Sachen Liquidität punkten, da sie permanent gehandelt werden. Die Transparenz ist aber nicht mit der anderer ETFs vergleichbar. Ein grundsätzliches Problem für Hedgefonds-ETFs ist im Übrigen, dass viele der attraktivsten Hedgefonds über Zugangsbeschränkungen verfügen und wenig liquide sind.

Beispiele:

- db x-trackers db Hedge Fund Index UCITS ETF (WKN DBX1A8)
- UBS ETFS plc - HFRX Global Hedge Fund Index SF (WKN A1C3UU)

Volatilitäts-ETFs

Volatilität, also die Schwankungsbreite einzelner Wertpapiere, Indizes oder auch Zinsen, ist schon lange nicht mehr nur Risikomaß, sondern eigenständige Anlage-

klasse. Interessant kann das für Anleger sein, da z.B. die Aktienmarktvolatilität in der Regel eine niedrigere Korrelation mit der Wertentwicklung der Aktien aufweist. Konkret heißt das, dass in Zeiten stark fallender Aktienkurse die Volatilität in der Regel steigt. Unterschieden wird zwischen historischer und implizierter Volatilität: Während die historische Volatilität die Schwankungsbreite in der Vergangenheit anzeigt, gibt die implizierte Volatilität die erwarteten Schwankungen wieder. Letztere wird aus den Prämien am Terminmarkt abgeleitet, die Käufer von Optionen bezahlen müssen.

Seit einigen Jahren gibt es Indizes für Volatilität. Bekannt sind vor allem der VDAX[®], der die Schwankungsbreite des DAX angibt, der VSTOXX[®] für den Euro Stoxx 50 und der VIX für den S&P 500. Auf diese Indizes bezieht sich eine Reihe von ETFs.

Nicht nur zur Absicherung

Volatilitäts-ETFs können zum einen aus den oben angeführten Gründen der Absicherung des Portfolios dienen, d.h., sie werden gekauft, um sinkende Kurse auszugleichen. Es können aber auch Strategien verfolgt werden, indem sich Investoren Muster zu Nutze machen, etwa die Erkenntnis, dass die Volatilität immer zu ihrem langfristigen Durchschnittswert zurückkehrt: Fällt sie zum Beispiel darunter, können Anleger über ETFs Volatilität kaufen.

Weitere Einsatzgebiete sind der Arbitragehandel, bei dem Anleger auf unterschiedliche Volatilitätsbewegungen von zwei Basiswerten setzen: Aufgrund der Eurokrise waren z.B. Schwankungsbreiten im VSTOXX und VIX auseinander gelaufen, der Spread verringerte sich dann mit der Beruhigung in Europa wieder. Mit Zinsvolatilitäts-ETFs, die in Deutschland etwa von der Deutschen Bank angeboten werden, können Anleger von Schwankungen des Zinsniveaus profitieren.

Volatilitäts-ETFs eignen sich aufgrund ihrer Komplexität allerdings nur für Kenner. Zudem sollten sie nur kurzfristig gehalten werden. Sie können zwar unter Umständen bemerkenswerte Gewinne bringen, die Kosten sind aber häufig hoch.

Beispiele:

- EFX-BofAML IVSTOXX ETF (WKN A1H81B)
- Nomura Voltage Mid-Term Source (WKN A1JQQZ)

Währungs-ETFs

Auch Währungen sind eine eigene Anlageklasse. Für sie spricht ebenfalls, dass sie in der Regel nicht mit Aktienmärkten korrelieren.

Im Fall der Produkte von db x-trackers liegen regelbasierte, von der Deutschen Bank selbst entworfene Währungsindizes zugrunde, die aus einem Pool der sogenannten G10-Währungen konstruiert werden: US-Dollar, Australischer, Kanadischer und Neuseeländischer Dollar, Yen, Euro, Britisches Pfund, Norwegische und Schwedische Krone sowie Schweizer Franken. Der db x-trackers Currency Returns (WKN DBX1AZ) fasst drei Devisenmarktstrategien zusammen, z.B. Engagement in unterbewertete Währungen oder besonders hochverzinsten Währungen.

Kreditderivate-ETFs

Daneben existiert mittlerweile auch eine Reihe von ETFs mit Kreditderivaten. Die wichtigste Art von Kreditderivaten sind die sogenannten Credit Default Swaps (CDS), mit denen sich eine Bank bei einem Kredit mit mangelnder Bonität gegen das Ausfallrisiko schützen kann. Die Kosten für CDS sind Gradmesser für die Gefährdung eines Kredits. Auch für Anleihen, die letztendlich eine Art von Kredit darstellen, gibt es CDS und zwar sowohl für Staats- als auch Unternehmensanleihen.

Kreditderivate-ETFs sind seit 2007 auf dem europäischen Markt. Bezugsgrößen sind die sogenannten iTraxx®-Indizes, die von der International Index Company (IIC) errechnet werden. Der iTraxx Europe deckt zum Beispiel 125 europäische Unternehmen mit einem Rating im Investment Grade-Bereich ab, der iTraxx Crossover 45 europäische Unternehmen unterhalb von Investment Grade und der iTraxx Europe HiVol Adressen mit den höchsten Preisen des iTraxx Europe. Alle gibt es für unterschiedliche Laufzeiten.

Auch auf einzelne Marktsegmente wie Finanzinstitute kann gesetzt werden. Short CDS-ETFs eignen sich im Übrigen auch zum Hedging: So kann z.B. eine Long Position in einem breiten Anleihen-Indexfonds mit einem Short-ETF auf Banken-CDS vor einem Bonitätsverfall der Branche geschützt werden.

Beispiele:

- db x-trackers II iTraxx Europe 5-year (WKN DBX0AP)
- db x-trackers iTraxx Crossover 5-year (WKN DBX0AR)
- db x-trackers II iTraxx Crossover 5-year Short (WKN DBX0AU)

Strategien und Themen

ETFs für Dividendenstrategien

Wer dividendenstarke Unternehmen für besonders chancenreich hält, kann ETFs mit Dividendenfokus kaufen: Diese Produkte zeichnen die Entwicklung von Dividendenindizes nach, etwa des DivDAX®, der die 15 dividendenstärksten Aktien des DAX abbildet, oder des EURO STOXX® Select Dividend, der Zugang zu den 30 Aktien mit den höchsten Dividendenzahlungen aus der

Eurozone und dem EURO STOXX Index bietet.

Aber Achtung: Da sich die „Dividendenstärke“ in diesen Fällen nur auf die Vergangenheit bezieht, gibt es Risiken. Vor der Finanzkrise waren z.B. Finanzwerte im DivDAX stark repräsentiert und stürzten dann ab. Ähnlich ging es Aktien der ursprünglich ausschüttungsfreudigen Versorger mit der Entscheidung für den Atomausstieg.

Eine Alternative bieten angekündigte und erwartete Dividenden. Deswegen entwickelte 2009 die Deutsche Börse einen Strategieindex namens DAXplus® Maximum Dividend. Dieser fasst 20 Aktien aus DAX, MDAX und TecDAX® zusammen, die die höchste, von Analysten geschätzte Dividendenrendite für das laufende Geschäftsjahr ausweisen. Andere Dividendenindizes berücksichtigen die Historie und die Ausschüttungsquote, z.B. darf die Dividende je Aktie in den vergangenen fünf Jahren nicht gesunken sein oder die Ausschüttungsquote einen bestimmten Prozentsatz nicht überschreiten. In den SPDR S&P US Dividend Aristocrats werden z.B. nur Unternehmen aufgenommen, die in den vergangenen 25 Jahren ihre Dividende jedes Jahr erhöht haben.

Beispiele:

- iShares DivDAX (WKN 263527)
- ComStage DivDAX (WKN ETF003)
- SPDR S&P US Dividend Aristocrats (WKN A1JKS0)
- ETFlab DAXplus Maximum Dividend (WKN ETFL23)

Wachstums-ETFs

Im Rahmen der Wachstumsstrategie, auch Growth-Strategie genannt, wird auf Unternehmen mit einem besonders starken Umsatz- und Gewinnwachstum gesetzt – in der Vergangenheit nachweislich und in der Zukunft erwartet. Wachstumswerte sind nicht unbe-

dingt billig, erhofft wird aber ein weiterer Kursanstieg. Wer dazu gehört, wird durch die Analyse bestimmter Kennzahlen ermittelt, u. a. dem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) und dem Marktwert-Buchwert-Verhältnis, der Dividendenrendite und dem Gewinnwachstum. Risiko von Wachstumsstrategien: Die Hoffnungen auf zukünftiges Wachstum erfüllen sich nicht zwangsläufig.

Diverse Indizes geben die Entwicklung von Wachstumswerten wieder. Etwa bildet der STOXX® Europe Strong Growth 20-Index die 20 „reinsten“ Growth-Unternehmen in Europa ab.

Beispiele:

- Deka STOXX Europe Strong Growth 20 UCITS (WKN ETFL03)
- iShares EURO STOXX® Total Market Growth Large (WKN A0HG3L)
- Lyxor ETF MSCI EMU Growth (WKN A0F421)

Value-ETFs

Unter Value Investing versteht man die Strategie, Aktien werthaltiger, aber unterbewerteter Unternehmen zu kaufen, lange zu halten und möglichst mit hohem Gewinn abzustoßen. Bekanntester Anhänger dieser Strategie ist Börsenguru Warren Buffett. Für Value-Investoren zählen weniger Gewinn- und Umsatzzahlen. Wichtig ist vielmehr der sogenannte „innere“ Wert eines Unternehmens. Geschaut wird daher etwa auf das Kurs-Buchwert-Verhältnis und die Dividendenrendite. Wie im Fall der Wachstumsstrategie erfüllen sich auch hier die Hoffnungen unter Umständen nicht.

Eine Gruppe von Indizes will die Entwicklung vermeintlich unterbewerteter Unternehmen abbilden. Der STOXX® Europe Strong Value 20 steht z.B. für die Entwicklung von 20 Value-Unternehmen in Europa.

Beispiele:

- Deka STOXX Europe Strong Value 20 UCITS (WKN ETFL04)
- Lyxor MSCI EMU Value (WKN A0EQ01)

Fundamentalstrategie-ETFs

Die meisten großen Aktienindizes gewichten Unternehmen nach ihrer Marktkapitalisierung. Das hat den Nachteil, dass Aktien hoch gewichtet werden, deren Kurs sich in der Vergangenheit gut entwickelt hat. Zu kurz kommen kleinere und aus Fundamentalsicht aussichtsreiche Unternehmen (siehe Kapitel „Eine Frage des Gewichts“, Seite 42). Indexkonstruktionen auf Basis fundamentaler Kriterien haben zum Ziel, diese nachteiligen Verzerrungen zu vermeiden. Statt der Marktkapitalisierung sind hier Kriterien wie Buchwert, Cashflow, Gewinn, Umsatz und Dividenden eines Unternehmens für die Gewichtung im Index entscheidend.

RAFI-Indizes

Die bekanntesten fundamental gewichteten Indizes sind die von Robert Arnott und Jason Hsu entwickelten RAFI-Indizes (Research Affiliates Fundamental Indexing), auf die sich viele ETFs beziehen. Die Frage, ob RAFI-Indizes besser abschneiden als herkömmliche, kann nicht eindeutig beantwortet werden. Es kommt vielmehr darauf an, welcher Zeitraum betrachtet wird.

Beispiele:

- Lyxor ETF FTSE RAFI Europe (WKN LYX0BM)
- Lyxor ETF FTSE RAFI US 1000 (WKN LYX0BN)
- PowerShares FTSE RAFI Developed Europe Mid-Small Fund (WKN A0M2ED)

Quantitative Strategie-ETFs

Quantitative Strategien arbeiten mit Computermodellen, die auf Basis von historischen Preisinformationen Trading-Signale auslösen. Ein Beispiel für einen auf

einer quantitativen Strategie beruhenden ETF ist der 2010 vom unabhängigen österreichischen Asset Manager C-QUADRAT aufgelegte C-QUADRAT iQ European Equity ETF (WKN A1C3EJ), ein Long/Short-Indexfonds auf Euroland-Aktien. Die Positionierung des ETF gegenüber dem Euro Stoxx 50 wird durch ein regelbasiertes Indikatormodell gesteuert. Ziel ist nicht die Indexabbildung, vielmehr soll der ETF den Index übertreffen, eine absolute Rendite erwirtschaften und einen Kapitalerschutz in fallenden Märkten bieten.

Ob auf quantitativen Strategien basierende ETFs Sinn machen und für wen sie sich eignen, kann noch nicht abschließend beantwortet werden. Fest steht, dass sie weniger transparent sind, mehr kosten als traditionelle ETFs und ein gewisses Fachwissen erfordern.

Nachhaltigkeits-ETFs

Immer mehr Privatanleger wollen ihr Geld nachhaltig anlegen, d.h., ökologische, soziale und ethische Aspekte berücksichtigt wissen. Für Großinvestoren wie Versicherungen und Pensionsfonds werden nachhaltige Anlagen ebenfalls zunehmend zum Thema.

Problematisch ist, dass es ganz unterschiedliche Vorstellungen darüber gibt, was Nachhaltigkeit bedeutet. Etwas Licht ins Dunkel bringen wollen die darauf spezialisierten Rating-Agenturen SAM oder Sustainalytics. Interessenten bietet sich jedenfalls ein breites Feld an ETFs: Einige setzen nur auf Unternehmen bestimmter Branchen wie Solartechnik oder Wasseraufbereitung, andere schließen Unternehmen aus, etwa Anbieter von Alkohol, Glücksspielen, Waffen, Pornografie oder Tabakwaren.

Nachhaltigkeitsanlagen haftet noch immer der Ruf an, weniger renditeträchtig zu sein. Das stimmt nachweislich nicht. Investoren müssen aber beachten, dass nach-

haltig nicht unbedingt risikolos heißt, wie beispielsweise die Solarindustrie gezeigt hat.

Beispiele:

- iShares Dow Jones Europe Sustainability Screened (WKN A1JB4N)
- iShares Dow Jones Global Sustainability Screened (WKN A1JB4P)

Die Deutsche Börse bietet seit 2011 ein Internet-Informationsportal für nachhaltige Wertpapiere. Auf boerse-frankfurt.de finden Sie auch einen Überblick über Nachhaltigkeitsfonds und Nachhaltigkeits-ETFs. Außerdem werden dort 1.800 europäische Unternehmen anhand der sogenannten ESG-Kriterien beurteilt. ESG steht für Environmental, Social und Governance. Gemeint sind ökologisches Wirtschaften, die Wahrnehmung gesellschaftlicher Verantwortung – etwa in den Beziehungen zu Kunden und Zulieferern – und die Unternehmensführung. Unter den letzten Punkt fallen Managementvergütungen und Transparenz. Die Ratings basieren auf Untersuchungen von Sustainalytics, einem auf verantwortliche Geldanlagen spezialisierten Analysehaus. Anleger können nach den drei Kriterien auswählen und eigene Schwerpunkte setzen.

Ethik-ETFs

Bestimmte ETFs richten sich auch an Anleger, die speziell ethische beziehungsweise religiöse Kriterien verfolgt sehen wollen. Ein Beispiel ist der db x-trackers STOXX® Europe Christian Index (WKN A1C45W). Der bezieht sich auf die Entwicklung europäischer Unternehmen, die sich christlichen Werten verbunden fühlen und danach handeln. Ausgeschlossen sind Unternehmen, die in den Bereichen Pornografie, Geburtenkontrolle, Waffen und Glücksspiel tätig sind.

Daneben gibt es die immer größer werdende Gruppe an schariakonformen Anlagen. Scharia ist die Sammelbezeichnung für Gesetze, die sich aus dem Koran ableiten. Da diese nicht schriftlich fixiert sind, gibt es unterschiedliche Auslegungen. Besonders wichtig ist das Zinsverbot. Spekulationsgeschäfte sind ebenfalls nicht erlaubt, wobei hier Interpretationsspielraum besteht. Überwiegend einig sind sich islamische Rechtsexperten, dass in Geschäfte mit Alkohol, Glücksspiel, Pornografie, Waffen und Schweinefleisch nicht investiert werden darf. Zum Teil werden aber auch Geschäfte mit Zigaretten oder Investitionen in westliche Hotel- und Restaurantketten mit Alkoholausschank ausgeschlossen.

Beispiele:

- db x-trackers STOXX Europe Christian Index (WKN A1C45W)
- db x-trackers S&P Europe 350 Shariah Index ETF (WKN DBX1A3)

ETFs für Stiftungen

Für die Geldverwaltung von Stiftungen gilt: Zu viel Risiko darf nicht eingegangen werden, die Rendite muss aber stimmen. Auch für diese spezielle Gruppe gibt es ETFs, etwa zwei im März 2011 aufgelegte Produkte von db x-trackers: den Stiftungs-ETF Stabilität (WKN A1C0ZX) und den Stiftungs-ETF Wachstum (WKN A1C1G8). Diese bilden ein gemischtes Portfolio aus Aktien, Anleihen und Rohstoffen ab. Der Stiftungs-ETF Stabilität dient vor allem dem Substanzerhalt und setzt auf einen hohen Rentenanteil, während der Stiftungs-ETF Wachstum renditeorientierter ist. Zielgruppe sind vor allem kleine und mittelgroße Stiftungen, aber auch andere risikoaverse Vermögensverwalter.

Beispiele:

- db x-trackers Stiftungs-UCITS ETF Stabilität (WKN A1C0ZX)

- db x-trackers Stiftungs-UCITS ETF Wachstum (WKN A1C1G8)

Active ETFs

Eine besondere Form von Indexfonds sind aktiv verwaltete ETFs, kurz Active ETFs. Hier trifft das Management zwar aktiv Entscheidungen, allerdings weisen die Produkte – anders als die klassischen aktiv verwalteten Publikumsfonds – ein ETF-typisches hohes Maß an Transparenz auf und werden mit mehreren Designated Sponsors über Xetra gehandelt.

Beispiele:

- Julius Bär Smart Equity ETF Europe (WKN A1JT7E)
- Julius Bär Smart Equity ETF World (WKN A1JT7B)

Short- und Hebel-ETFs

ETFs mit Hebel

Die meisten ETFs zeichnen die Entwicklung eines Index 1:1 nach. Mit gehebelten ETFs partizipieren Anleger von der Entwicklung mit einem Hebel, englisch leverage. Wenn der DAX beispielsweise um 3 Prozent steigt, erhöht sich der Wert eines ETFs mit Hebel zwei um 6 Prozent. Es kann aber auch in die andere Richtung gehen: Fällt der DAX um 3 Prozent, entsteht ein doppelt so hoher Verlust.

Abwicklungstechnisch nehmen Anleger von Hebel-ETFs ein kurzfristiges Darlehen in Höhe des angelegten Betrags auf und investieren so die doppelte Summe. Den Investoren entstehen Darlehenszinsen. Der Zinssatz entspricht in der Regel dem EONIA-Zinssatz (Euro OverNight Index Average) oder dem LIBOR (London Interbank Offered Rate). Diese Kosten werden täglich vom Fondsvermögen abgezogen.

Tägliche Veränderung entscheidend

Was wichtig ist und von vielen übersehen wird: Veränderungen bei Hebel-ETFs beziehen sich immer auf den Kurs des Vortags, d.h., Startpunkt für die tägliche Berechnung des leveraged Index ist stets der Schlusswert des vorangegangenen Tages. Damit hat der ETF auf Tagesbasis zwar tatsächlich einen Hebel von zwei, über längere Zeiträume hinweg kommt es zu deutlichen Abweichungen. Ein gehebelter Verlust wird nicht durch den gehebelten Rückgewinn kompensiert, obwohl der Index in derselben Höhe fällt und steigt.

Ein Beispiel verdeutlicht das: Fällt ein Index an einem Tag um 10 Prozent von 100 auf 90 Punkte und steigt am nächsten Tag um 10 Prozent, notiert er am Ende bei 99 Punkten. Der Wert des gehebelten Index reduziert sich parallel dazu zunächst auf 80 Punkte, steigt am zweiten Tag dann aber nur auf 96 Punkte an.

Mittlerweile gibt es auch Produkte, die nicht die tägliche, sondern die monatliche Performance der Benchmarks zum Maßstab nehmen. Das verringert die oben beschriebenen Nachteile der täglich neu justierten Produkte, wenn die ETFs über mehrere Tage gehalten werden. Bei einer Haltedauer von über einem Monat sind die Probleme aber dieselben.

Kurzfristiges Investment

Hebel-ETFs sind somit nur etwas für risikofreudige Anleger, die das Produkt voll und ganz verstehen und sich der Verlustrisiken bewusst sind. Daneben eignen sie sich in der Regel nur als sehr kurzfristiges Investment in Zeiten mit klaren Trends. Auf längere Sicht liefern sie eine schwer zu kalkulierende Wertentwicklung.

Der wichtigste gehebelte Index hierzulande ist der LevDAX[®], den die Deutsche Börse 2006 auf den Markt gebracht hat. Für Investments in europäische Aktien

bietet sich der Euro Stoxx 50 Daily Leverage an, für den US-amerikanischen S&P 500 2x Leveraged Daily. Hebeln kann man mit ETF auch Schwellenländerwerte, Rohstoffe und Anleihen und zwar in beide Richtungen – also „long“ auf steigende Kurse und „short“ auf fallende Kurse setzend.

Beispiele:

- Lyxor ETF LevDAX (WKN LYX0AD)
- db x-trackers Euro Stoxx 50 Leveraged Daily ETF (WKN DBX0B3)
- db x-trackers S&P 500 2x Leveraged Daily ETF (WKN DBX0B5)
- RBS Market Access LevDAX X2 Monthly Index ETF (WKN A1H6H4)

Short-ETFs

Lange Zeit war es nur am Terminmarkt möglich von fallenden Märkten zu profitieren. Mit Short-ETFs können mittlerweile auch Privatanleger mit Indexfonds auf Kursrückgänge spekulieren. Short-ETFs spiegeln die Entwicklungen des Aktienmarktes in umgekehrter Form wider: Fällt etwa der DAX um 10 Prozent, steigt der Short-ETF um rund 10 Prozent – und umgekehrt.

Bei einem Short-ETF wird kein Aktienportfolio erworben. Das Fondsmanagement nimmt vielmehr Leerverkäufe vor, verkauft also geliehene Aktien, um sie günstiger zurückzukaufen, wenn die Kurse fallen. Die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis fließt dem Fonds zu, abgezogen davon wird die Leihgebühr.

Längerfristig abweichend: ETF- und Basiswert

Doch auch hier ist zu beachten: Veränderungen eines Short-Index beziehen sich immer auf den Kurs des Vortags. Steigt beispielsweise der DAX innerhalb eines Tages von 100 auf 110 Punkte, fällt der Short-ETF von 100 auf 90 Punkte. Fällt am nächsten Tag der Index wieder

auf 100, also um 9,1 Prozent, steigt der Short-ETF nur auf rund 98,2 Punkte. Je länger der Betrachtungszeitraum ist, desto weiter kann die Wertentwicklung des ETF und des Basis-Index auseinanderlaufen. Neben den an die großen Industrieländerindizes gekoppelten Short-ETFs gibt es eine Vielzahl speziellerer Produkte, die sich z.B. auf bestimmte Branchen beziehen.

Auch für Short-ETFs gilt: Nur der sollte einsteigen, der das Produkt voll und ganz versteht. Abgesehen von den oben genannten Risiken ist zu bedenken, dass Märkte langfristig meist steigen. Short-ETFs eignen sich daher nur für den kurz- oder mittelfristigen Anlagehorizont und zur Depotabsicherung.

Beispiele:

- db x-trackers ShortDAX® Daily UCITS ETF (WKN DBX1DS)
- db-x trackers Euro Stoxx 50 Short Daily UCITS ETF (WKN DBX1SS)
- db x-trackers STOXX Europe 600 Banks Short Daily UCITS ETF (WKN DBX1AH)

Indizes: Ein Markt in einer Zahl

Um auf einen Blick erkennen zu können, ob sich ein Markt insgesamt nach oben oder unten bewegt, wurden Indizes erfunden. Ziel eines Börsenindex ist es also, die Wertentwicklung eines zugrunde liegenden Marktes in einer Zahl abzubilden. Fast jedes Land hat einen Leitindex für seinen Aktienmarkt. Bekannt sind insbesondere Marktbarometer wie DAX, Dow Jones Industrial oder FTSE.

Bei Aktienindizes werden Dividentitel nach bestimmten Kriterien zusammengefasst. Die wichtigsten deutschen Auswahlindizes sind DAX, MDAX, SDAX® und TecDAX, die wichtigsten US-amerikanischen der Dow Jones Industrial Average, der S&P 500 und der Nasdaq Composite. Was den asiatischen Markt angeht, wird vor allem auf den japanischen Nikkei 225, den Hang Seng und Shanghai Composite aus China sowie den südkoreanischen KOSPI geschaut. Andere Indizes enthalten alle Werte eines Marktes oder eines Segments, sie werden All-Share-Indizes genannt.

Im Bereich der Rentenmarktindizes sind vor allem eb.rexx- und iBoxx-Indizes für Anleger relevant. Die eb.rexx-Familie bildet den Markt für Euro-Anleihen ab, iBoxx ist der Name einer Indexfamilie von Rentenmarktindizes für die Regionen Europa, USA und Asien.

Es gibt auch Indizes, die die Entwicklung von Rohstoffpreisen oder einzelnen Branchen abbilden. Für nahezu jeden Markt und jedes Marktsegment existiert mittlerweile ein Index. In den vergangenen Jahren wurden darüber hinaus viele neue Indizes auf den Markt gebracht, die lediglich als Basiswert für Investmentzwecke dienen, etwa für ETFs.

Zu den Anbietern, die Indizes entwickeln und Lizenzen darauf verkaufen, gehören vor allem Börsenbetreiber und Töchter oder ehemalige Töchter von Banken, aber auch Wirtschaftszeitungen. Die bekanntesten sind MSCI, Dow Jones, Standard & Poor's, Barclays Capital Indices, Russell sowie in Europa FTSE, EuroMTS und STOXX[®], ein Unternehmen, an dem die Deutsche Börse beteiligt ist.

Eine tagesaktuelle Zusammensetzung der meisten Indizes findet sich übrigens auf boerse-frankfurt.de.

Mit oder ohne Dividende: Performance- versus Kursindex

Grundsätzlich unterscheidet man zwei Arten von Indizes: Performanceindex und Kursindex. Bei einem Performanceindex, dazu gehört der DAX, werden sämtliche Erträge der im Index enthaltenen Unternehmen berücksichtigt, z.B. Dividenden-, Bonus- und Zinszahlungen. Es wird somit unterstellt, dass alle Einnahmen aus dem Besitz der Aktie wieder in Aktien des Index investiert werden.

In einem Kursindex schlagen sich Ausschüttungen hingegen nicht nieder, lediglich Erträge aus Bezugsrechten und Sonderzahlungen fließen ein. Werden also beispielsweise Dividenden ausgezahlt und der Kurs der betroffenen Aktie fällt, macht sich das auch im Kursindex bemerkbar. Außer dem DAX sind fast alle wichtigen Aktienindizes Kursindizes, Beispiele sind der Dow Jones Industrial Average, der Nikkei 225, der FTSE 100 und der CAC 40.

Eine Frage des Gewichts

Der Normalfall:

Gewichtung nach Marktkapitalisierung

Daneben differenziert man bei der Indexberechnung preis- und kapitalisierungsgewichtete Indizes. Im ersten Fall ist die Berechnung ganz einfach: Die Aktienkurse aller im Index enthaltenen Werte werden addiert und anschließend durch die Anzahl der Aktien im Index geteilt. Preisgewichtete Indizes sind etwa der Dow Jones Industrial Average und der Nikkei 225. Der Nachteil ist, dass Aktien mit einem hohen Kurs stärker im Index berücksichtigt werden als solche mit einem niedrigen Kurs.

DAX und S&P 500 gehören hingegen zur Gruppe der kapitalisierungsgewichteten Indizes: Hier erfolgt die Gewichtung im Index proportional zum Marktwert eines Unternehmens, der sich aus der Anzahl der ausgegebenen Aktien multipliziert mit dem aktuellen Börsenkurs ergibt. Damit kommt Unternehmen, die viele Aktien emittiert haben, ein größeres Gewicht zu als Unternehmen, die zwar zum gleichen Aktienkurs notieren, jedoch weniger Aktien herausgegeben haben.

Gleichgewichtung als Gegenentwurf

Kritiker bemängeln, dass Indizes auf Basis der Marktkapitalisierung teure Aktien überproportional hoch gewichten – Anleger seien vor Blasenbildungen nicht geschützt. Als Beispiel dafür wird häufig die TMT-Blase (Technologie-, Medien- und Telekommunikationswerte) Ende der 1990er Jahre angeführt: Nach Marktkapitalisierung gewichtete Indizes mit vielen Technologiewerten stürzten stärker ab als dies bei gleichgewichteten Barometern der Fall gewesen wäre.

Aus diesem Grund wurden Indizes mit exakt gleich schweren Einzelwerten entwickelt, Beispiele sind der

S&P 500 Equal Weight und der Euro Stoxx 50 Equal Weight. Entsprechende ETFs darauf sind z.B. der db x-trackers S&P 500 Equal Weight (WKN DBXOKM) und der Ossiam Euro Stoxx 50 Equal Weight (WKN A1JH11).

Das Konzept hat aber auch Nachteile: Gleichgewichtete Indizes übergewichten tendenziell mittlere und kleinere Werte. Diese schneiden in manchen Phasen aber schlechter ab als Bluechips, so dass gleichgewichtete Indizes in diesem Fall hinter marktkapitalisierungs-gewichteten Indizes zurückbleiben. Außerdem entstehen durch die immer wieder vorzunehmenden Rebalancierungen Kosten, die sich in höheren Gebühren niederschlagen können.

Alternative Gewichtungskonzepte

Zusätzlich existieren fundamental gewichtete Indizes (siehe Kapitel „RAFI-Indizes“, Seite 32). Sehr bekannt sind etwa die von Robert Arnott und Jason Hsu entwickelten RAFI-Indizes (Research Affiliates Fundamental Indexing). Hier richten sich Titelauswahl und Gewichtung nicht nach Marktkapitalisierung, sondern nach fundamentalen Faktoren wie Umsatz, Cashflow, Dividendenrendite und dem Kurs-Buchwert-Verhältnis. In der Tat haben solche Indizes in der Vergangenheit oft besser abschneiden können als ihre klassisch gewichteten Pendanten. Eine abschließende Beurteilung steht aber noch aus. Kritisiert wird an diesem Konzept u. a., dass die Kennzahlen nur die Vergangenheit wiedergeben können. Ein Beispiel für einen ETF auf einen RAFI-Index ist der Lyxor FTSE RAFI Europe (WKN LYXOBM).

Investieren mit ETFs

Mit Indexfonds können Anleger ganz unterschiedliche Ziele verfolgen. Sie möchten vielleicht nicht benötigte Liquidität kurzfristig „parken“, ein bestimmtes Sparziel anstreben oder langfristig Vermögen aufbauen, etwa für das Alter. Es gibt auch Anlagestrategien, die ganz oder teilweise mit ETFs umgesetzt werden, z.B. die Core-Satellite-Strategie.

Kurzfristige Anlage von Barbeständen/Cash Management

Wer vorübergehend freie Barmittel anlegen will, was häufig parken genannt wird, für den eignen sich Geldmarkt-ETFs oder Renten-ETFs mit kurzlaufenden Staatsanleihen. Diese stellen eine attraktive Alternative zu klassischen Geldmarktfonds sowie Festgeld dar. Der Vorteil gegenüber Festgeld: ETFs haben keine bestimmte Laufzeit, sie können vielmehr an jedem Börsentag fortlaufend zurückgegeben werden.

Geldmarkt-ETFs eignen sich für alle Anlegertypen, denn sie sind liquide und weitgehend kursstabil. Entsprechend niedrig fallen allerdings in der Regel die Renditen aus.

Längerfristige Vermögensanlage

Investoren, die an einer längerfristigen Anlage interessiert sind, müssen sich vorab folgende Fragen beantworten: Wie risikofreudig bin ich, wie weit bin ich bereit, für eine höhere Rendite höhere Risiken einzugehen? Behalte ich die Nerven, wenn es an den Börsen 10 oder 20 Prozent bergab geht? Oder suche ich eher die „solide“ Anlage?

Im Folgenden werden drei mögliche Portfolios vorgestellt. Die genannten Prozentzahlen stellen lediglich Richtwerte dar.

ETF-Portfolio für konservative Anleger

Für konservative Anleger ist Sicherheit das höchste Gebot. Starke Schwankungen am Aktienmarkt sind nichts für sie. Zugunsten von Sicherheit verzichten sie auch gerne auf Renditechancen. Empfohlen werden könnte solchen Anlegern etwa, zu 80 Prozent auf Renten-ETFs zu setzen, vor allem solche, die die Entwicklung solider Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen mit hoher Bonität abbilden. Auch Pfandbrief-ETFs kommen in Frage. Wer mit einer stark steigenden Inflation rechnet, kann sich auch ETFs auf inflationsgeschützte Anleihen ins Portfolio legen.

Die zugrunde liegenden Indizes wären in diesem Fall etwa der eb.rexx Government Germany für deutsche Staatsanleihen, der Markit iBoxx Euro Liquid Sovereigns für europäische Staatsanleihen, der Markit iBoxx Euro Corporate Bond für europäische Unternehmensanleihen, der iBoxx Euro Liquid Germany Covered Diversified für deutsche Pfandbriefe und der iBoxx Euro Inflation Linked für inflationsgeschützte Papiere.

Dazu könnten 20 Prozent Aktien-ETFs kommen, um die Renditechancen zu erhöhen, verteilt z.B. auf DAX-, Euro Stoxx 50-, MSCI USA- und MSCI World-ETFs. Müssen Gelder zwischenzeitlich geparkt werden, dürften Geldmarkt-ETFs die erste Wahl sein, etwa auf den EONIA-Index.

Insgesamt sind die Renditeaussichten für den konservativen Anleger eher moderat, dafür schwankt der Wert des Portfolios unter normalen Umständen wenig.

ETF-Portfolio für ausgewogene Anleger

Ausgewogene Anleger sind etwas risikobereiter und an höheren Renditen interessiert. Hier könnte eine Mischung aus 50 Prozent sicherheitsorientierten und 50 Prozent risikoträchtigeren Anlagen empfohlen

werden: Die erste Hälfte geht z.B. in Rentenindexfonds solider Staaten oder Unternehmen, etwa auf die im Abschnitt über konservative Portfolios erwähnten Indizes. Der Rest könnte in ETFs auf deutsche, europäische, US-amerikanische oder Welt-Aktien fließen, eventuell auch in breit aufgestellte Schwellenländeraktien-ETFs, die an den MSCI Emerging Markets gekoppelt sind.

ETF-Portfolio für risikofreudige Anleger

Risikofreudige Anleger wollen überdurchschnittliche Kursgewinne. Starke Schwankungen machen ihnen nichts aus. Auch für komplexere Produkte interessieren sie sich, etwa gehebelte ETFs, Währungs-ETNs oder Indexfonds, die an den Schwankungen der Volatilitäten partizipieren.

Für sie kommen Renten-ETFs eher nicht in Frage, allenfalls solche mit Anleihen von Staaten oder Unternehmen schlechter Bonität, die sogenannten High Yield-Anleihen. Benchmark wäre hier z.B. der Markt iBoxx Euro High Yield Bond für europäische Unternehmensanleihen mit einem Rating unterhalb von Investmentqualität. Auch auf „exotische“ Renten-ETFs könnte die Wahl fallen, etwa solche, die den Barclays Capital Emerging Markets Asia Local Currency Government Country Capped nachzeichnen, der an die Entwicklung asiatischer Emerging Markets-Staatsanleihen in lokaler Währung gekoppelt ist.

Schwerpunkt – mit beispielsweise einem Anteil von 80 Prozent – dürften aber Aktien-ETFs sein, wobei hier neben den klassischen Indextrackern der Industriestaaten auch ETFs mit Schwellenländer-Aktien wie z.B. im MSCI Emerging Markets in Frage kommen könnten. Noch risikofreudigere Anleger könnten sich gegebenenfalls für Aktienindizes einzelner Länder wie Vietnam oder Bangladesch entscheiden, z.B. den FTSE Vietnam oder den MSCI Bangladesh.

Zum Portfolio könnten daneben auch Produkte gehören, die einiges an Know-how erfordern, etwa Short-ETFs und gehebelte ETFs sowie Hedgefonds-ETFs, Rohstoffverbriefungen oder Kreditderivate (siehe Kapitel „Alternative Investments: Hedgefonds, Volatilität, Währungen, Kreditderivate“, Seite 26).

Für Anleger, die nur mit einem Teil ihres Vermögens in ETFs investieren wollen, gibt es zahlreiche Möglichkeiten – je nach Anlagehorizont und persönlichem Gusto. Im Folgenden werden Investoren mit unterschiedlichen Präferenzen beziehungsweise Meinungen vorgestellt sowie ETFs, die für sie passen könnten:

Anleger A ist davon überzeugt, dass die deutsche Wirtschaft auch weiterhin Zugpferd der Eurozone bleiben und von den Turbulenzen der Eurokrise verschont wird. Dieser Anleger sollte sich für einen DAX-ETF entscheiden.

Anlegerin B glaubt hingegen, dass der US-amerikanische Aktienmarkt viel mehr Chancen bietet. Sie könnte auf ETFs setzen, die an den Dow Jones oder den S&P 500 gekoppelt sind. Falls sie das Währungsrisiko ausschalten möchte, könnte sie sich auch für eine währungsgesicherte Variante entscheiden.

Anleger C sieht unterdessen in den Schwellenländern die Zukunft. Für ein bestimmtes Land mag er sich aber nicht entscheiden und zieht ein breit aufgestelltes Investment vor. Hier würde ein an den MSCI Emerging Markets gekoppelter Aktien-ETF passen.

Anlegerin D ist davon überzeugt, dass Dividentitel europäischer Banken in den vergangenen Jahren zu stark abgestraft wurden. Für sie käme ein ETF in Frage, der die Entwicklung europäischer Bankaktien abbildet, etwa der EURO STOXX Banks.

Für **Anleger E** steht hingegen Sicherheit und Kapitalerhalt an erster Stelle. Er ist bereit, dafür sehr geringe Renditen hinzunehmen. Für ihn wären Renten-ETFs, die an deutsche Staatsanleihen gekoppelt sind, eine gute Empfehlung, etwa ein Indexfonds auf den eb.rexx Government Germany 5,5-10,5.

Aufgrund der insgesamt niedrigen Zinsen interessiert sich **Anlegerin F** für Unternehmensanleihen. Währungsrisiken will sie nicht eingehen und möchte sich auf die Eurozone konzentrieren. Für sie würden sich Indexfonds auf den Markt iBoxx Euro Corporate Bond anbieten.

Anleger G ist als Moslem an einem islamkonformen Investment interessiert. Für ihn bieten sich Produkte auf den S&P Europe 350 Shariah Index an, der Unternehmen, die dem islamischen Recht entsprechen, zusammenfasst.

Anlegerin H blickt neidvoll auf die Renditen, die einige Hedgefonds erwirtschaften. Sie ist bereit, einen Teil ihres Geldes in diesen Markt zu investieren. Die Risiken sind ihr bewusst. Für sie käme ein ETF auf den db Hedge Fund Index in Frage.

Anleger I hat liquide Mittel zur Verfügung, rechnet aber damit, dass die Zinsen bald wieder steigen werden und möchte sich daher nicht längerfristig binden. Für ihn bieten sich an den Interbankenmarktzinssatz EONIA gekoppelte ETFs an.

Umsetzung einer Core-Satellite-Strategie mit ETFs

Bei der Core-Satellite-Strategie, zu Deutsch Kern-Satelliten-Strategie, fließt der Hauptteil des zu investierenden Kapitals in ein breit diversifiziertes, meist langfristig orientiertes Kerninvestment (Core) mit eher niedriger Rendite und niedrigem Risiko. Der kleinere Teil (Satellites) geht in mehrere, meist kurzfristige, Einzelinvestitionen mit höheren Renditechancen und höherem Risiko. Ziel des Kerninvestments ist es, eine der Marktperformance entsprechende Rendite zu erzielen, auch Beta genannt. Ziel des Satelliteninvestments ist hingegen das Erreichen einer Überrendite, auch Alpha genannt.

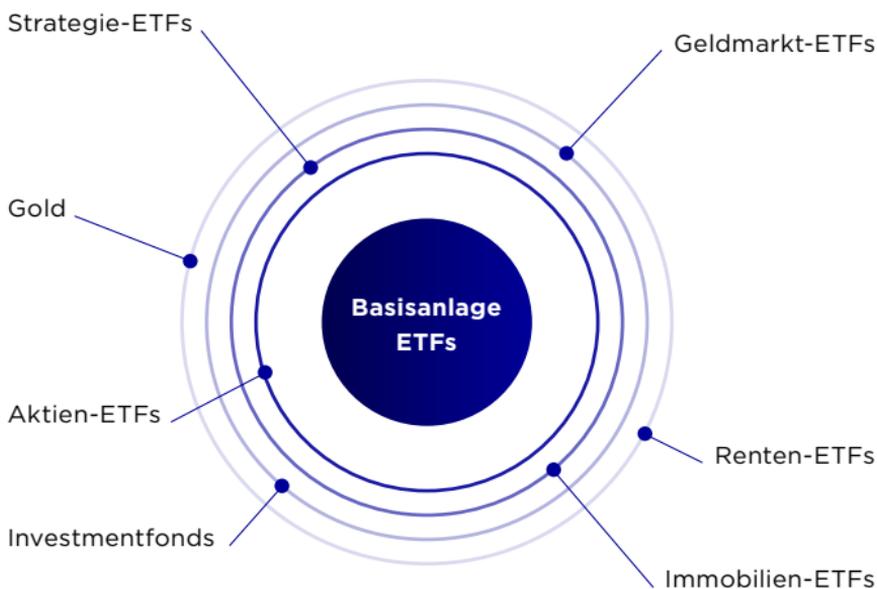
Der konservativ ausgerichtete Hauptteil sollte dabei möglichst wenig mit dem flexibleren und spekulativeren Teil korrelieren, so dass sich insgesamt ein gut diversifiziertes Portfolio ergibt. Die Core-Satellite-Strategie wird in der Vermögensverwaltung häufig angewandt und ist auch mit ETFs durchführbar. Vielfach wird das passive Kerninvestments, etwa eine Anlage in breit gestreuten

ETFs, mit einer aktiven Anlage kombiniert, z.B. mit Direktanlagen in Einzelaktien, Anleihen, Rohstoffen, Immobilien oder auch aktiv gemanagten Fonds.

Core-Satellite-Strategie nur mit ETFs

ETFs bieten sich aber auch als „Satelliten“ an. Vorteil ist hier die hohe Flexibilität der Indexfonds, die Anzahl der einzelnen Positionen kann schnell – und kostengünstig – erhöht oder verringert werden. Besonders der Kostenaspekt hat es möglich gemacht, dass die Core-Satellite-Strategie, die lange Zeit institutionellen Anlegern vorbehalten war, nun auch zunehmend von Privatanlegern verfolgt wird.

Core-Satellite-Strategie



Quelle: Rödl & Partner, Köln

Vorstellbar wäre z.B., dass der Hauptteil des Investments in MSCI World- und einen internationalen Rentenindexfonds fließt. Kleinere Teile würden in Anlagen mit höherem Risiko wie Schwellenländer- oder Branchen-ETFs angelegt, konkret etwa in MSCI Brazil-, MSCI Asia-, EURO STOXX Banks- oder High Yield-Unternehmensanleihen-ETFs.

Die genaue Gewichtung hängt natürlich von den Vorlieben der Investoren sowie deren Rendite- und Risikopräferenzen ab: Empfohlen wird oft ein Anteil von 80 Prozent für das Kerninvestment sowie 20 Prozent für die Satelliten. Je nach Anleger sind aber auch andere Möglichkeiten denkbar.

Langfristig: ETF-Sparpläne

Nicht nur für aktiv gemanagte Investmentfonds gibt es Sparpläne, seit einigen Jahren können Anleger auch Monat für Monat einen festen Betrag in ETFs investieren. Das macht zum einen aufgrund eines Kosteneffektes Sinn: Wer regelmäßig eine gleichbleibende Summe in einen Sparplan einzahlt, erwirbt bei sinkenden Kursen relativ mehr und bei steigenden Kursen relativ weniger Fondsanteile. Langfristig macht sich in der Depotperformance bemerkbar, dass ETFs in den Verwaltungskosten günstiger sind als die meisten aktiv verwalteten Publikumsfonds.

Angeboten werden ETF-Sparpläne von zahlreichen Depotbanken und Onlinebrokern. Meist gibt es monatliche Mindeststraten von 25 oder 50 Euro. Die ersten Sparpläne mit ETFs waren noch recht teuer, da die Anbieter jede Sparrate mit einer hohen Gebühr belegten und so die Vorteile der ETFs zu einem großen Teil zunichte machten. Das hat sich geändert: Viele Banken und Broker bieten mittlerweile ETF-Sparpläne mit deutlich geringeren Gebühren an, manche verzichten sogar ganz darauf.

In der Regel wird entweder ein fester prozentualer Ausgabeaufschlag, z.B. 2 Prozent, berechnet oder ein fixer Betrag zuzüglich einem sehr geringen prozentualen Ausgabeaufschlag, z.B. 2,50 Euro je Order plus 0,25 Prozent. Was am günstigsten ist, hängt von der investierten Summe und der Anzahl der ETFs ab. Anleger sollten das Kleingedruckte genau lesen und für sich ausrechnen, welches Gebührenmodell für sie am geeignetsten ist.

Risiken von ETFs

Auch ETFs bergen, wie alle Anlageformen, Risiken – z.B. kann sich der Index, auf den sich der ETF bezieht, in eine andere Richtung als erhofft entwickeln. Oder ein schwächerer Euro macht Anlegern im US-Aktienmarkt einen Strich durch die Rechnung. Manchmal gelingt es auch nicht, den Index zu 100 Prozent nachzubilden. Ein, wenn auch kleines Risiko, ist die Schließung eines ETFs. In die Schlagzeilen kamen Indexfonds in der Vergangenheit im Wesentlichen wegen möglicher Risiken bei ETFs, die über Swaps einen Index abbilden und Wertpapierleihe eingehen.

Keine Kapitalgarantie: Marktrisiko

Am Aktien-, Renten-, Rohstoff- oder Devisenmarkt gilt: Kurse können steigen, aber auch fallen. Diesem Risiko sind auch ETF-Anleger ausgesetzt, deren Anteile dann an Wert verlieren. Während die Manager aktiv verwalteter Fonds (zumindest theoretisch) die Chance haben, im Fall von einbrechenden Märkten den Schaden zu begrenzen, verlieren ETFs mit dem abgebildeten Index. Allerdings fallen die Verluste aufgrund der Diversifizierung im Vergleich zu einer Direktanlage in wenige Aktien häufig geringer aus.

Wechselkursrisiko

Wechselkursrisiken entstehen, wenn Anleger einen ETF in der eigenen Währung kaufen, dessen Bestand-

teile aber in einer anderen Währung notieren, etwa US-Aktienindizes oder britische Unternehmen im in Euro geführten Depot. Durch eine unvorteilhafte Wechselkursentwicklung können u. U. satte Gewinne im Auslandsmarkt zunichte gemacht oder Verlusteverstarkt werden. Wer das ausschließen möchte, dem stehen mittlerweile viele ETFs zur Verfügung, die eine Währungsabsicherung beinhalten.

Risiko der Abweichung

Der Tracking Error, zu Deutsch etwa „Nachbildungsfehler“, zeigt an, wie stark die tägliche Wertentwicklung eines ETFs von der täglichen Wertentwicklung des abzubildenden Index abweicht. Ist dieser hoch, partizipiert der Anleger u. U. in geringerem Umfang von Kursgewinnen des Index. Allerdings kann sich ein hoher Tracking Error auch positiv auswirken, wenn Verluste geringer ausfallen als in der Benchmark.

Der Tracking Error wird von unterschiedlichen Faktoren beeinflusst, z.B. von Verwaltungsgebühren, anderen Kosten wie Borsensteuern sowie der Handelbarkeit der Wertpapiere im Fonds.

Risiken aus Swaps

Bei swapbasierten ETFs (siehe Kapitel „Indexabbildung: Volle Replikation versus Swaps“, Seite 14) kann es u.U. zum Ausfall des Swap-Partners kommen, dem sogenannten Kontrahenten. Käme dieser seinen Verpflichtungen nicht mehr nach, könnte dies zu Verlusten im ETF führen. Aufgrund einer EU-Regulierung, der für das Fondsgeschäft konzipierten OGAW-Richtlinie (Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren), darf der Wert von Derivategeschäften allerdings höchstens 10 Prozent des Nettoinventarwerts eines Sondervermögens pro Kontrahent betragen. Das Kontrahentenrisiko ist somit auf diesen Anteil begrenzt.

Manche ETF-Anbieter schränken den Anteil noch weiter ein oder bieten darüber hinaus noch zusätzliche Absicherungsmechanismen. Etwa werden Forderungen des Fonds gegenüber einem Swap-Partner durch die Hinterlegung von Wertpapieren besichert. Viele ETF-Emittenten veröffentlichen Informationen dazu auf ihren Internetseiten.

Risiken aus Wertpapierleihgeschäften

Das Management physisch replizierender ETFs leiht Wertpapiere häufig an institutionelle Investoren aus, die diese beispielsweise für Leerverkäufe nutzen. Die hieraus erzielten Gebühren fließen teilweise den Fonds als Zusatzeinkommen zu. Durch Leihgeschäfte ergibt sich aber ebenfalls ein Kontrahentenrisiko.

ETF-Anbieter, die Leihgeschäfte betreiben, sichern sich allerdings ab: Zum Risikomanagement gehört z.B. die sorgfältige Auswahl des Handelspartners sowie die vollständige Besicherung der verliehenen Wertpapiere mit meist erstklassigen Papieren, etwa Euro-Staatsanleihen.

Infolge der Kritik an Wertpapierleihgeschäften sind einige Anbieter in die Offensive gegangen und veröffentlichen Details über ihre Leihgeschäfte auf ihrer Internetseite. Teils setzen sich die Gesellschaften auch eigene Regeln und verleihen grundsätzlich nur noch einen bestimmten Prozentsatz der Wertpapiere, teils wird auch ganz darauf verzichtet.

Risiko der ETF-Schließung

Wenn einem ETF auf Dauer zu wenig Vermögen zufließt, kann der Emittent diesen schließen. Einen Verlust müssen Anleger dadurch allerdings nicht erleiden: Entweder wird der Indexfonds zum Nettoinventarwert zurückgekauft und der Gegenwert in bar ausgezahlt oder der investierte Betrag fließt in einen anderen ETF. Die Frage, wie groß ein ETF sein muss, um auf Dauer

überlebensfähig zu sein, wird übrigens ganz unterschiedlich beantwortet. Einige Experten nennen ein Volumen von 50 bis 100 Millionen Euro.

Risiken aus neuartigen ETFs

In letzter Zeit sind immer mehr ETFs auf den Markt gekommen, die sich an spekulative Anleger richten, etwa gehebelte Produkte, ETFs mit Kreditderivaten oder Hedgefonds. Diese können zu hohen Renditen, aber auch zu hohen Verlusten führen. Geeignet sind solche Produkte nur für Anleger, die über das notwendige Know-how verfügen und sich der Gefahren bewusst sind.

Exkurs

Steuerlicher Aspekt bei ETFs



Gordon Rose
ETF-Analyst,
Morningstar

Wo fallen Steuern bei einem ETF generell an?

Grundsätzlich werden Fonds, die nach dem 31.12.2008 gekauft wurden, im Rahmen der Abgeltungssteuer einheitlich besteuert, unabhängig von der Haltedauer. Bei der Anlage in ETFs können nun in zwei Fällen Steuern anfallen: Zum einen muss jeder Veräußerungsgewinn versteuert werden. Zum anderen fallen auch auf Dividenden oder Zinsen Steuern an, hier ist es jedoch etwas komplizierter. Jeder Fonds beziehungsweise physisch replizierende ETF muss für Dividenden eine Quellensteuer an den Fiskus in dem Land abführen, in dem das Dividenden zahlende Unternehmen steuerpflichtig ist. Es gibt jedoch einige wenige Länder, u. a. Großbritannien, in denen keine Quellensteuern anfallen. Die Erträge werden dann entweder an den Investor ausgeschüttet oder wieder angelegt. Die Wiederanlage muss jedoch auch versteuert und in der jährlichen Steuererklärung angegeben werden.

Mit Einführung der Kapitalsteuer, die Abgeltungswirkung hat, wurde die „Steuerpflicht“ quasi an den Fonds beziehungsweise die Depotbank bei inländischer Fondsverwahrung weitergegeben. Steuererträge, die unter die Abgeltungssteuer fallen, werden vom Fonds beziehungsweise der Depotbank des Anlegers einbe-

halten – der Investor hat diesbezüglich keine weitere Steuerpflicht. Er muss die Erträge lediglich in seiner Steuererklärung angeben. Dies gilt insbesondere bei ausländischen thesaurierenden Fonds.

Was sind Quellensteuern?

Der BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. beschreibt die Unterschiede zwischen deutschen und ausländischen Fonds mit Blick auf den Ausweis der ausländischen Quellensteuer wie folgt: „Investmentfonds, die ausländische Aktien in ihrem Portfolio haben, erhalten die Erträge gegebenenfalls gemindert um diese Quellensteuer. Deutsche Investmentfonds weisen regelmäßig die im jeweiligen Ausschüttungsland einbehaltene, keinem Ermäßigungsanspruch unterliegende Quellensteuer aus. Im Falle der Veranlagung ist die Anlage AUS bei Kapitalerträgen nicht mehr auszufüllen.“

Wie viel Quellensteuer im Fonds anfällt hängt davon ab, wo das Unternehmen seinen Hauptsitz hat. In Deutschland liegt dieser Steuersatz derzeit bei 26,4 Prozent und in Österreich bei 25 Prozent. Abhängig vom Domizil des ETFs kann die Quellensteuer teilweise oder auch ganz erstattet werden. Die Quellensteuer wird sowohl bei inländischen als auch bei ausländischen ETFs auf die Abgeltungssteuer angerechnet.

Gibt es vorteilhafte Domizile?

Indexanbieter berücksichtigen bei der Indexberechnung die jeweilige Quellensteuer der einzelnen Länder. So schlägt beim Euro Stoxx 50 Index z. B. die Quellensteuer mit 24,3 Prozent zu Buche. Bei physisch replizierenden ETFs kann die Quellensteuer je nach Fondsdomizil ganz oder teilweise zurückerstattet werden. Da synthetische ETFs keine ordentlichen Erträge abwerfen, stellt sich diese Problematik hier nicht.

Vergleicht man nun physisch replizierende ETFs verschiedener Domizile, so wird deutlich, dass der in Irland ansässige ETF steuerlich günstiger ist als ein vergleichbarer ETF aus Luxemburg. Dies kann zu einer geringeren Tracking-Abweichung des in Irland ansässigen ETFs beitragen, da dieser ETF weniger Quellensteuer abführt als der Indexberechnung zugrunde liegt.

Einen wichtigen Sonderfall müssen Investoren jedoch beachten: Es kann bei thesaurierenden ausländischen Fonds, die physisch replizieren, zur Doppelbesteuerung kommen. Anleger müssen den thesaurierten jährlichen Ertrag in der Steuererklärung angeben, obwohl auf ihrer Ebene kein Geldfluss stattgefunden hat. Selbst wer die Steuerbescheinigung der Depotbank für den thesaurierenden ausländischen Fonds jährlich mit seiner Steuererklärung einreicht, muss beim Verkauf der Anlage mit einer erneuten Besteuerung der Erträge rechnen, da die inländische Depotbank die Kapitalertragssteuer für die während der Haltedauer thesaurierten Erträge an den Fiskus abgibt. Anleger können sich die zu viel gezahlten Steuern zwar vom Fiskus zurückerstatten lassen, müssen aber nachweisen, dass sie die Erträge in der Vergangenheit bereits versteuert haben. Aus Anlegersicht ist die Praxis bei thesaurierenden inländischen Fonds deutlich angenehmer. Bei diesen Produkten führt die Fondsgesellschaft die Kapitalertragssteuer direkt ab, womit die Sache häufig geklärt ist.

Fazit

Da Swap-ETFs keine ordentlichen Erträge erwirtschaften, sind diese für die meisten Investoren steuerlich vorteilhafter, da die Besteuerung erst bei der Veräußerung greift. Sie sind in der Regel mit weniger Bürokratie verbunden, im besten Fall ersparen sie Anlegern eine doppelt erhobene Kapitalertragssteuer. Wir raten Anlegern jedoch davon ab, den steuerlichen Aspekt isoliert zu betrachten. Es geht um die Risiken und Kosten einer

Anlage und in erster Linie darum, die richtige Balance zwischen Risiko und Rendite zu finden.

Da sich die Gesetzgebung regelmäßig ändert und sich die steuerliche Situation jedes einzelnen unterscheidet, ist dieser Artikel lediglich als Richtlinie zu verstehen. Er ersetzt nicht den Besuch beim Steuerberater.

Die Suche nach dem richtigen ETF

Wer sich grundsätzlich für ETFs entschieden hat, steht vor der Qual der Wahl: Wie finde ich den für mich passenden Indexfonds? Welcher Anbieter soll es sein? Die folgenden Ausführungen geben Ihnen Kriterien zur Entscheidungsfindung an die Hand.

Welche Anlageklasse ist für mich die richtige?

Hier können Investoren zwischen Aktien-, Renten- und Rohstoff-ETFs sowie spezielleren Produkten wie Mischfonds-, Hedgefonds-, Volatilitäts-, Währungs- oder Kreditderivate-Indexfonds auswählen (siehe Kapitel „Verschiedene Anlageklassen“, Seite 17). Vorschläge für bestimmte Anlegertypen beziehungsweise Anlagezwecke finden Sie im Kapitel „Investieren mit ETFs“, Seite 44.

Einen Überblick über die an der Börse Frankfurt gehandelten Indexfonds, geordnet nach ETF-Typ, gibt es unter boerse-frankfurt.de/etfs.

In welchem Markt will ich investieren?

Im nächsten Schritt entscheiden sich Anleger, in welchem Markt – etwa in welches Land, welche Region oder welchen Sektor – sie investieren wollen, ob in den globalen Markt, bestimmte Länder beziehungsweise Regionen, alternative Klassen, Anleihen mit bestimmten Laufzeiten oder auch spezielle Marktbereiche wie den deutschen MDAX.

Welche Replikationsmethode möchte ich?

Soll der ETF voll replizierend oder swapbasiert sein (siehe Kapitel „Indexabbildung: Volle Replikation versus Swaps“, Seite 14)? Beide Methoden haben Vor- und Nachteile, die abzuwiegen sind.

Die Replikationsmethode kann auf dem Stammdatenblatt jedes einzelnen Indexfonds auf boerse-frankfurt.de unter

dem Stichwort „Stammdaten“ und „Art der Indexabbildung“ ersehen werden.

Möchte ich auf eine bestimmte Strategie oder ein bestimmtes Thema setzen?

In einem weiteren Schritt müssen Anleger sich darüber klar werden, ob eine bestimmte Strategie, etwa eine Dividenden- oder Derivatestrategie, eingeschlagen oder ein bestimmtes Thema, etwa Nachhaltigkeit, verfolgt werden sollen.

Welche Indexfamilie passt?

Manchmal ist die Entscheidung leicht: Für viele Länder gibt es einen großen Aktienindex, etwa den DAX für Deutschland oder den FTSE für Großbritannien. Für manche Länder, Regionen oder Branchen existieren allerdings mehrere Indizes, von denen keiner dominiert.

Der US-Aktienmarkt wird z.B. vom S&P 500 und vom Dow Jones Industrial Average abgebildet. Der erstere umfasst Aktien der 500 größten börsennotierten Unternehmen, der zweite bezieht sich auf die Entwicklung der 30 wichtigsten börsennotierten Unternehmen. Da der S&P 500 viel breiter gefasst und zudem der Börsenwert der frei handelbaren Aktien Kriterium für die Aufnahme in den Index ist, gilt er als geeigneteres Barometer für den Gesamtmarkt.

Anleger können genau prüfen, was sich hinter einem Index verbirgt und dann, entsprechend ihren Präferenzen, auswählen. Informationen über einzelne Indizes finden Sie auf den Internetseiten der Indexanbieter und bei den ETF-Emittenten.

Eine tagesaktuelle Zusammensetzung der Indizes der Deutschen Börse ist übrigens auf boerse-frankfurt.de/indizes einzusehen.

Will ich das Währungsrisiko absichern?

Für Investitionen außerhalb der Eurozone müssen sich Anleger außerdem entscheiden, ob sie ihr Wechselkursrisiko absichern möchten oder nicht. In vielen Fällen ist das mittlerweile möglich, d.h., es werden währungs-gesicherte ETFs angeboten. Bedenken müssen Anleger aber, dass die Absicherung immer Kosten verursacht und sich zudem eine fehlende Absicherung auch auszahlen kann – wenn sich die Fremdwährung besser entwickelt als der Euro.

Suche nach dem richtigen Emittenten

Anbieter in Deutschland

Ist die Entscheidung über den ETF-Typ gefallen, muss noch der richtige Emittent gefunden werden. In Deutschland sind Stand Juli 2013 16 Anbieter am ETF-Markt aktiv, wobei das Emittentenfeld durch Übernahmen kleiner wird. Branchenkenner rechnen in nächster Zeit mit weiteren Konsolidierungen, allerdings kommen weiterhin neue Anbieter hinzu. In Europa sind iShares, db-X trackers und Lyxor Marktführer, weltweit sind es iShares, State Street und Vanguard (Stand August 2013).

Die Deutsche Bank-Tochter db x-trackers gehört zu den größten Emittenten in Deutschland. Sie hat lange Zeit auf swapbasierte Produkte gesetzt, im Herbst 2012 aber angefangen, auch physisch replizierende ETFs anzubieten und will im ersten Quartal 2014 einen großen Teil ihrer Produkte auf diese Methode umstellen. Die Marke iShares gehörte ursprünglich zu Barclays Global Investors, mittlerweile aber zum US-Finanzunternehmen BlackRock. iShares offeriert vor allem physisch replizierende ETFs. Lyxor Asset Management ist eine Tochtergesellschaft der französischen Société Générale. Lyxor ist, wie die Deutsche Bank, überwiegend Anbieter swapbasierter Produkte.

Die Commerzbank stieg mit ihrer Tochter Comstage erst Ende 2008 in den Markt ein, ist mittlerweile aber wichtiger Player in Deutschland. Ebenfalls seit 2008 bietet die zur Sparkassenorganisation gehörende DekaBank ETFs an. Aktiv im deutschen ETF-Markt ist auch die Schweizer Großbank UBS. Amundi, entstanden aus der Zusammenführung von Asset Management-Einheiten der französischen Crédit Agricole und der Société Générale, ist erst seit 2010 hierzulande präsent. Hinter dem Namen EasyETF verbirgt sich die französische BNP Paribas. Die Gesellschaft konzentriert sich auf Nischen im ETF-Markt. Ossiam Lux gehört zur französischen Bankengruppe Natixis, während hinter RBS Market Access-ETFs die Royal Bank of Scotland steckt. In Deutschland weniger bekannt sind PowerShares, ein zum amerikanischen Anbieter Invesco gehörendes Unternehmen und Source, das von mehreren US-Banken gegründet wurde.

Kriterien für die Auswahl des Anbieters

Doch welcher Anbieter passt? Im Folgenden werden Kriterien genannt anhand derer Anleger ETFs verschiedener Anbieter vergleichen können. Wichtig zu beachten ist allerdings: Faktoren wie Liquidität, Kosten oder Tracking Error können zu einer abweichenden Entwicklung von ETFs führen. Die größten Risiken – und die größten Chancen – ergeben sich aber aus der Entwicklung des zugrunde liegenden Index.

Liquidität des ETFs

Extrem wichtig für die Auswahl eines bestimmten ETFs ist dessen Liquidität, denn Anleger wollen sicher sein, gegebenenfalls so schnell wie möglich wieder verkaufen zu können. Die Liquidität kann sich bei ETFs unterschiedlicher Anbieter auf ein und denselben Index durchaus deutlich unterscheiden. Für Liquidität sorgen zum einen Market Maker, die kontinuierlich Kauf- und Verkaufspreise stellen, zum anderen der Creation/Re-

demption-Prozess (siehe Kapitel „Market Maker“, Seite 68). Mit dem Xetra-Liquiditätsmaß XLM hat die Deutsche Börse eine Kennzahl eingeführt, mit der die Marktliquidität jedes einzelnen ETFs in einer einzigen Zahl ausgedrückt wird (siehe Kapitel „Extras an der Deutschen Börse: XLM und iNAV“, Seite 76). Je geringer das XLM, desto geringer sind die sogenannten Market Impact-Kosten beim Handel eines Fonds und desto höher sind die Liquidität des Fonds und seine Handelseffizienz. Generell zeigt das Liquiditätsmaß übrigens, dass ETFs zu den liquidesten Produkten auf Xetra gehören.

Das Xetra-Liquiditätsmaß finden Sie auf dem Stammdatenblatt jedes ETFs auf boerse-frankfurt.de unter dem Schlagwort „Handelsparameter“.

Transparenz

ETFs sind vom Grundsatz her transparenter als klassische Publikumsfonds, denn die Emittenten stellen Anlegern die aktuelle Zusammensetzung des Portfolios zur Verfügung und müssen mindestens einmal pro Minute einen indikativen Nettoinventarwert veröffentlichen – das ist der aktuelle Wert aller Investments im ETF.

Den indikativen Nettoinventarwert eines ETFs erfahren Sie auf dem Stammdatenblatt jedes Indexfonds unter der Rubrik „Indikativer Nettoinventarwert“.

Dennoch gibt es Unterschiede zwischen den Emittenten: Wertpapierleihgeschäfte sowie Swaps bergen Risiken und hier lohnt es sich durchaus hinzuschauen, welche und wie viele Informationen über Swap- und Wertpapierleihgeschäfte ein Anbieter aktuell auf seinen Internetseiten veröffentlicht.

Kosten

Ein weiteres wichtiges Entscheidungskriterium für den ETF eines bestimmten Anbieters sind die Kosten (siehe Kapitel „ETFs: Der ganze Markt in einem Produkt“, Seite 2), die sich bei ETFs auf ein- und denselben Index durchaus unterscheiden können. Leider wird es von ETF-Anbietern nicht einheitlich gehandhabt, welche Größe angegeben wird – nur die reinen Verwaltungskosten oder die Gesamtkostenquote. Letztere enthält neben den Verwaltungskosten auch Posten wie Kosten für Prüfung und Druck der Rechenschaftsberichte und ist aussagekräftiger.

Tracking Error

Der Tracking Error, auf Deutsch „Nachbildungsfehler“, zeigt an, wie stark ein ETF von der Entwicklung des abzubildenden Index abweicht (siehe Kapitel „Risiken von ETFs“, Seite 51) und bedeutet für Anleger indirekte Kosten. Je niedriger der Tracking Error, desto besser für Anleger. Inzwischen muss der erwartete Tracking-Error bei neuen Produkten angegeben werden, für bereits emittierte ETFs gilt eine Übergangsfrist.

Unter der Überschrift „Gebühren“ auf dem Stammdatenblatt jedes einzelnen ETFs auf boerse-frankfurt.de werden Verwaltungsgebühr und/oder Gesamtkostenquote aufgeführt.

Handelsspanne

Als Handelsspanne, häufig auch mit dem englischen Begriff Spread benannt, bezeichnet man den Abstand zwischen Geld- und Briefkursen. Für Anleger stellt auch der Spread indirekte Kosten dar. Allerdings ist er bei ETFs in der Regel sehr klein und spielt für längerfristig agierende Investoren ohnehin keine große Rolle, für Trader aber durchaus. Am kleinsten sind Spreads bei großen ETFs auf große Indizes wie den Euro Stoxx 50.

Aktuelle Geld- und Briefkurse finden Sie auf dem Stammdatenblatt jedes einzelnen ETFs auf boerse-frankfurt.de unter „Kursinformationen“.

Größe des Fonds

Wenn einem ETF auf Dauer zu wenig Vermögen zufließt, kann der Emittent diesen schließen. Einen Verlust müssen Anleger dadurch nicht erleiden: Entweder wird der Indexfonds zum Nettoinventarwert zurückgekauft und der Gegenwert in bar ausgezahlt oder der investierte Betrag fließt in einen anderen ETF. Wer das allerdings vermeiden möchte sollte auf die Größe des ETFs achten.

Auf dem Stammbblatt jedes einzelnen Indexfonds wird das Fondsvermögen unter „Verwaltetes Vermögen“ aufgeführt.

Ausschüttend oder thesaurierend: Nutzung von Dividenden/Zinszahlungen

Aktien-ETFs fließen regelmäßig Dividenden aus Aktien zu, Renten-ETFs Zinszahlungen. Was damit gemacht wird ist unterschiedlich: Ausschüttende ETFs geben Dividenden und Zinsen direkt an die Anleger weiter, thesaurierende ETFs reinvestieren die ihnen zugeflossenen Mittel hingegen wieder. Anlegern fließen dabei keine laufenden Einnahmen zu. Dafür müssen sie sich keine Gedanken über die Wiederanlage machen. Ausschüttende und thesaurierende ETFs können sich im Übrigen in der steuerlichen Behandlung unterscheiden (siehe „Exkurs: Steuerlicher Aspekt bei ETFs“, Seite 55).

Ob es sich bei einem ETF um ein ausschüttendes oder thesaurierendes Produkt handelt, erfahren Sie auf boerse-frankfurt.de unter „Stammdaten“ und „Ertragsverwendung“.

Rating

Seit einigen Jahren bewerten Fonds-Ratingagenturen wie Morningstar, Lipper oder Feri nicht nur aktiv verwaltete Fonds, sondern auch ETFs. Daneben haben das Schweizer Fondsanalysehaus Fundexplorer und die Berliner Agentur Scope Ratings speziell für ETFs entwickelt, auch andere Rating-Agenturen tummeln sich auf dem Markt. Meist werden Faktoren wie Abbildung der Messlatte, Emittentenqualität, Gebühren, Transparenz, Handelsliquidität und Spread bewertet.

Scope macht sein Rating z.B. an drei Komponenten fest: Produktqualität (also Replikationsqualität sowie Kosten und Höhe des Spreads), Indexqualität (hier werden qualitätsrelevante Faktoren wie Marktabdeckung, Produktreinheit, Rebalancing und Kursversorgung untersucht) und die Informationsqualität (diese beurteilt die Transparenz des Emittenten sowie die Qualität der zur Verfügung gestellten Informationen). Auf Basis dieses Inputs werden bis zu fünf Sterne verliehen.

Unumstritten sind die Ratings allerdings nicht. Ein Knackpunkt ist etwa die Bewertung des Swap-Anteils bei swapbasierten Produkten. Zwar ist der Swap-Anteil in der Regel gering, es ergibt sich dadurch aber ein mögliches Risiko für Anleger. Daher muss auch die Bonität der Swap-Kontrahenten geprüft werden.

Der ETF-Markt

Emittenten, ETF-Manager, Market Maker, Broker, Börsen – sie alle sind Teil des ETF-Marktes. Doch wer genau macht was? Im Folgenden wird versucht, ein wenig Licht ins Dunkel zu bringen und zu erklären, wer im ETF-Markt welche Aufgabe hat.

ETF-Emittenten

Dabei handelt es sich um Kapitalanlagegesellschaften, die ETFs herausgeben. Sie konzipieren neue Indexfonds, schließen Verträge mit Indexanbietern und kümmern sich um die Genehmigung beim zuständigen Aufsichtsamt sowie die Börsenzulassung. Zudem wählen sie Designated Sponsors (s. u.) aus, die für Liquidität sorgen. Auch die Entwicklung neuer Produktideen gehört zu ihren Aufgaben, ebenso Marketing und Vertrieb.

Kapitalanlagegesellschaften übernehmen in der Regel selbst das Fondsmanagement. Manchmal werden aber auch externe Manager beauftragt.

ETF-Management

Aufgabe des ETF-Managements, das zum Emittenten gehört, ist es, mit dem ETF den zugrunde liegenden Index möglichst genau abzubilden beziehungsweise eine Wertentwicklung zu erreichen, die der des Index entspricht. Der Tracking Error, also die Abweichung, soll so gering wie möglich gehalten werden.

Dafür muss der ETF-Manager den Markt genau beobachten, Veränderungen im Index umsetzen und Kapitalmaßnahmen wie Aktiensplits, Fusionen oder die Herausgabe von Bezugsrechten berücksichtigen. Auch Dividenden- und Zinseinnahmen sind zu verwalten.

Market Maker

Market Maker haben die Aufgabe, die Liquidität im ETF-Handel zu gewährleisten. Das geschieht, indem sie laufend für die von ihnen betreuten Produkte verbindliche Geld- und Briefkurse stellen.

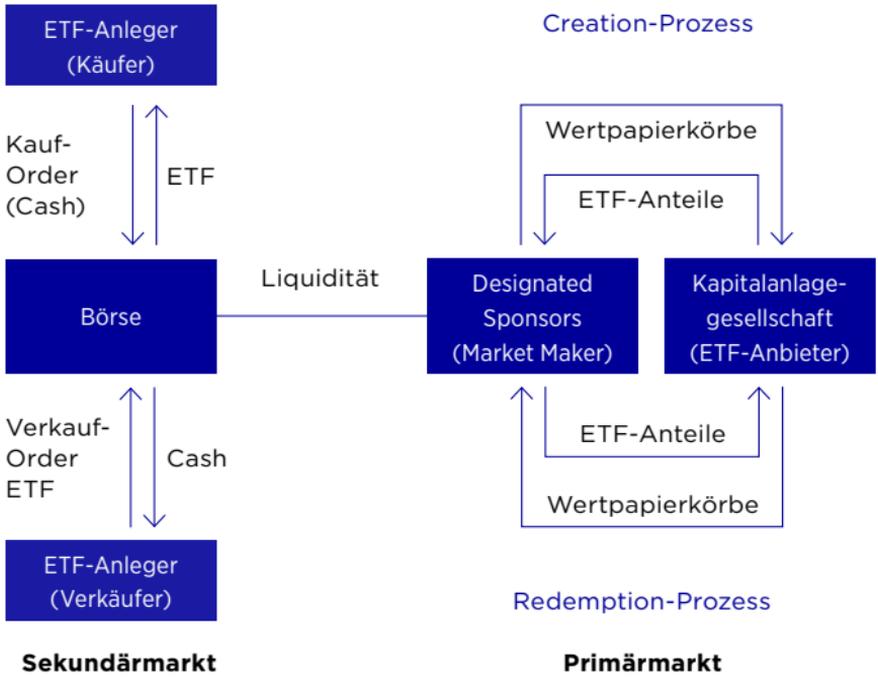
Darüber hinaus können Market Maker im Rahmen des Creation/Redemption-Prozesses neue ETF-Anteile schaffen beziehungsweise alte aus dem Markt nehmen. Der Creation/Redemption-Prozess vollzieht sich folgendermaßen: Um den zugrunde liegenden Index eines ETFs abzubilden, stellen Market Maker einen Wertpapierkorb zusammen. Bei voll replizierenden ETFs entspricht dieser dem zugrunde liegenden Index 1:1, im Fall eines DAX-ETFs wären dies die 30 Aktien des deutschen Leitindex in ihrer jeweiligen Gewichtung.

Der Market Maker liefert diesen Wertpapierkorb an die Fondsgesellschaft und erhält im Gegenzug ETF-Anteile im Wert der gelieferten Papiere. Diese können dann an Anleger weitergegeben werden. Damit hat der Market Maker ETFs „erschaffen“ („Creation“). Umgekehrt kann er ETF-Anteile an die Fondsgesellschaft zurückgeben und erhält dafür den entsprechenden Wertpapierkorb wieder zurück („Redemption“).

Im Xetra-Handel werden die Market Maker als Designated Sponsors bezeichnet. Für jeden ETF muss sich mindestens ein Designated Sponsor verpflichten. Bei der Mehrheit der ETFs sind allerdings zwei oder drei im Einsatz. Im Fall des hochliquiden iShares DAX sind es sogar neun.

Die Anforderungen an die Designated Sponsors im ETF-Segment bezüglich der Qualität der von ihnen gestellten Kurse sind sehr hoch. Es gibt genaue Vorschriften über maximale Spreads und minimales Quotierungsvolumen.

Creation/Redemption-Prozess



Anleger

Institutionelle und private Investoren können ihre Aufträge über ihre Bank oder einen Broker an der Börse platzieren. Sie können aber auch außerbörslich handeln (OTC), d.h., Geschäfte direkt über Market Maker abwickeln.

Banken und Broker

Banken und Broker nehmen Kauf- und Verkaufsaufträge ihrer Kunden entgegen und leiten diese an die Börse weiter beziehungsweise bedienen sie aus eigenen Handelsbeständen.

Handelsplattformen/außerbörslicher Handel

Der Handel mit ETFs erfolgt an den Börsen in speziellen Segmenten, an der Börse Frankfurt etwa im

XTF-Segment. ETFs werden börsentäglich fortlaufend gehandelt. Anleger können also während der gesamten Börsenöffnungszeit kaufen und verkaufen. Mindestordervolumen gibt es nicht.

Der Begriff ETF steht zwar für Exchange Traded Funds, anders als der Name vermuten lässt werden sie aber nicht nur an Börsen gehandelt. Schätzungen über den Anteil des OTC-Handels (Over the Counter), also außerbörslichen Handel, am gesamten Umsatz mit ETFs reichen bis 70 Prozent.

Vor allem institutionelle Investoren wählen häufig den direkten Weg über Banken und Broker, weil sie sich einen „geräuschloseren“ Handel ohne Preisbeeinflussung sowie niedrige Spreads versprechen. Auch private Anleger können ETFs außerbörslich handeln, einige Online-Broker bieten diesen Weg an.

Der Handel über Börsen hat allerdings viele Vorteile: Zum einen wird durch ein faires Regelwerk und die dauernde Kontrolle durch eine neutrale und unabhängige Handelsüberwachung die Transparenz gewährleistet, Unregelmäßigkeiten werden überprüft und gegebenenfalls verfolgt.

Außerdem ist die Liquidität hoch, so dass zu jeder Zeit ge- und verkauft werden kann – auch in marktengen Titeln und in schwierigen Marktphasen. Aus der hohen Liquidität ergibt sich zudem eine enge Spanne zwischen Ankauf und Verkauf. Daneben bieten unterschiedliche Ordertypen Unterstützung bei bestimmten Handelsstrategien.

Interview Frank Mohr



Frank Mohr
Commerzbank,
Head of ETF Sales
Trading

Was gehört zu Ihren Aufgaben als Market Maker?

Als ETF-Market Maker sind wir eine wichtige Schnittstelle zwischen dem ETF-Anbieter, den Börsen und den Investoren. Damit ETFs liquide gehandelt werden können, stellen wir für die von uns betreuten ETFs verbindliche Geld- und Briefkurse an den Börsen.

Worauf sollten Anleger bei der Auswahl eines ETFs beziehungsweise eines Emittenten besonders achten?

In erster Linie ist es wichtig, dass sich Anleger mit dem Index befassen und genau verstehen, wie dieser funktioniert. Darüber hinaus sollte man sich in jedem Fall anschauen, wie der ETF gehandelt wird: Wie ist der Spread, also der Unterschied zwischen Geld- und Briefkurs? Wie ist die Betreuung dieses Produktes durch die Market Maker?

Welche Vorteile sehen Sie im Börsenhandel gegenüber dem außerbörslichen Handel?

Leider findet immer noch ein großer Teil des ETF-Handels im OTC-Markt statt. Damit bekommt man keinen genauen Überblick über das gehandelte Volumen im ETF-Markt. Alle Teilnehmer im Markt, also Anbieter, Market Maker, Börsen und Investoren, sollten zusammenarbeiten, damit mehr von diesem Geschäft sichtbar wird. Und dazu bieten sich die Börsen hervorragend an. Je mehr Volumen sichtbar wird, umso mehr Investoren werden ETFs als hervorragendes Anlageinstrument erkennen.

Was sind die Vorteile swapbasierter ETFs gegenüber physisch replizierenden?

Beide Replikationsformen haben sowohl Vorteile als auch Nachteile. Swapbasierte ETFs bieten Zugänge zu Märkten, die für vollreplizierende ETFs schwer abzubilden sind, während vollreplizierende ETFs kein Kontrahentenrisiko aufweisen. In letzter Zeit hat sich abgezeichnet, dass Anbieter zunehmend sowohl swapbasierte als auch physisch replizierende ETFs offerieren.

Wie sehen Sie die Zukunft des ETF-Marktes?

Bisher wird der ETF-Markt von institutionellen Investoren bestimmt. Durch neue Vertriebsmöglichkeiten werden ETFs in Zukunft auch verstärkt im Privatkundengeschäft Einzug halten. Man könnte sich z.B. neue Plattformen im Internet vorstellen, die nicht nur von Selbstentscheidern genutzt werden. Diese neuen Vertriebswege, das ist ein Thema, das für alle Anbieter sehr wichtig ist. Was die Produktpalette angeht, denke ich, dass es bereits sehr viele „Spielmöglichkeiten“ gibt. Zwar werden immer wieder neue Produkte auf den Markt kommen, die wichtigsten Marktbereiche sind aber bereits abgedeckt.

Wie wurde die Commerzbank zum ETF-Market Maker?

Die Bank hat die Möglichkeiten im ETF-Markt bereits sehr früh erkannt und konnte sich durch ihre seit vielen Jahren bestehende Handelsinfrastruktur sehr schnell zu einem führenden Market Maker für ETFs in Europa entwickeln. Dies wird unterstrichen durch die aktuell mehr als 700 ETFs, die wir als Designated Sponsor an Xetra quotieren. Damit betreuen wir mit großem Abstand die meisten Werte in Deutschland.

Interview

Bernardus Roelofs



Bernardus Roelofs
Flow Traders,
Global Head ETF Sales
Trading

Wie stellen Sie als Market Maker die Liquidität von ETFs sicher?

Als offizieller ETF Market Maker haben wir uns den Börsen beziehungsweise den Emittenten gegenüber verpflichtet, während der Börsenöffnungszeiten ununterbrochen kompetitive Geld/Brief-Quotierungen zu stellen. Das ist sogar an vielen Börsen gleichzeitig möglich. Wir haben mit allen Emittenten spezielle Verträge abgeschlossen, um z.B. bei erhöhter Nachfrage ETFs kreieren und diese dann auch pünktlich liefern zu können. Bei Verkäufen können wir die ETFs wieder „redeemen“, d.h., an den Emittenten zurückgeben.

Bei welchen ETFs ist es besonders schwierig, Liquidität zu gewährleisten?

Dies hängt von den in dem Moment vorhandenen Hedging-Möglichkeiten ab. Je illiquider die Werte in einem Index sind, desto schwieriger wird es, den fairen Wert eines Produktes zu ermitteln. Wenn ein Markt wie Brasilien z.B. noch nicht offen hat, kann es sein, dass die Geld-Brief-Spanne ein wenig weiter ist als am Nachmittag, wenn die Börse in Sao Paulo geöffnet ist.

Was spricht für den ETF-Handel über die Börse?

Transparenz ist einer der großen Vorzüge des Börsenhandels. In dem Moment, in dem man handelt, kann man seine Ausführung an der Börse beobachten. Es ist auch wesentlich einfacher, an einer Börse Limit-Orders zu platzieren, da man in diesen Fällen seine Order im Orderbuch sehen und gegebenenfalls, je nach Marktrichtung, anpassen kann.

Wie sehen Sie die Zukunft des ETF-Marktes?

Die Konsolidierung, die bereits begonnen hat, wird noch einige Zeit andauern. Produkte, die wenig Kapital anziehen konnten und somit für den Emittenten unrentabel sind, werden wieder vom Markt genommen werden. Aber es werden auch weiterhin neue Emittenten in den Markt eintreten und Produkte auf neue Benchmarks oder

Nischenmärkte anbieten. Auch aktiv gemanagte ETFs wie auch ETF-Dachfonds werden in Zukunft eine größere Rolle spielen.

Wie wurden Sie zum ETF-Market Maker?

Die Gründer von Flow Traders haben früher bei einem anderen Market Making-Haus gearbeitet und waren der Meinung, dass der ETF-Markt eine große Zukunft hat. Aus diesem Grund hat man sich zusammengeschlossen und 2004 zu viert die neue Firma Flow Traders gegründet. Mittlerweile unterhält Flow Traders weltweit vier Niederlassungen und beschäftigt knapp 200 Mitarbeiter.

Börse Frankfurt als Marktplatz für ETFs

Das ETF-Segment der Frankfurter Börse

Im April 2000 startete die Börse Frankfurt mit ihrem ETF-Segment als erste europäische Börse den ETF-Handel. Seitdem ist sie Spitzenreiterin in Europa – sowohl bezüglich der Produktpalette als auch bezüglich des Handelsvolumens. Innerhalb von zwölf Jahren ist die Zahl der in Frankfurt gelisteten ETFs auf über 1.000 angestiegen.

Während zu Anfang nur ETFs auf große Aktienindizes im Angebot waren, sind mittlerweile fast alle Anlageklassen wie Anleihen, Geldmarktpapiere oder Rohstoffe mit ETFs abbildbar. Im zweiten Quartal 2013 entfielen knapp 32 Prozent des europäischen ETF-Börsenhandels auf das Frankfurter ETF-Segment. Mit großem Abstand folgten die NextTrack-Plattform der Mehrländerbörse Euronext und die Borsa Italiana mit jeweils etwa 17 Prozent, London Stock Exchange und SIX Swiss Exchange jeweils mit fast 14 Prozent.

Innerhalb Deutschlands laufen rund 96 Prozent der Börsenumsätze mit ETFs über die Handelsplattform Xetra. Darin eingeschlossen ist der Handel auf dem Parkett, bei dem Spezialisten An- und Verkaufspreise stellen und die Ausführung der Orders betreuen. Hier sind vor allem Privatanleger aktiv, die die längeren Handelszeiten von 8 bis 20 Uhr nutzen.

Liquidität spart Kosten

Vor allem die hohe Liquidität spricht für die ETF-Plattform: Ein hohes Handelsvolumen senkt die Kosten für alle – egal ob Profi oder Privatanleger. Der durchschnittliche Spread der 20 umsatzstärksten Aktien-ETFs auf Xetra liegt zum Beispiel bei nur 8 Basispunkten.

Weitere Pluspunkte sind der fortlaufende Börsenhandel ohne Ausgabeaufschlag und die Mindesthandelsgröße von nur einem Fondsanteil. Zudem ist die Transparenz hoch, öffentlich-rechtliche Börsen haben klare Regeln, die für alle Handelsteilnehmer gleichermaßen gelten. Eine unabhängige Handelsüberwachungsstelle sorgt für die notwendige Kontrolle. Nicht zuletzt kümmert sich die Börse um das Clearing, wodurch mögliche Kontrahentenrisiken minimiert werden.

Extras an der Deutschen Börse: XLM und iNAV

Grundsätzlich stehen im ETF-Handel alle wichtigen Funktionalitäten aus dem Aktienhandel zur Verfügung. Hierzu zählen neben den Aktivitäten der Designated Sponsors und dem fortlaufenden Handel auch unterschiedliche Auktionsformen und Ordertypen.

Das Xetra-Liquiditätsmaß (XLM) wird ebenfalls für ETFs berechnet. Mit diesem wird die Liquidität im elektronischen Orderbuchhandel auf Basis impliziter Transaktionskosten erfasst. Dabei gilt: Je geringer das XLM, desto höher die Liquidität des ETF und seine Handlungseffizienz, desto geringer die indirekten Handelskosten. Das XLM wird in Basispunkten angegeben und drückt die indirekten Kosten aus, die bei Orderaufgabe durch Veränderung des Marktes entstehen, den Kosten durch Markteinfluss oder Market Impact, wie sie auch genannt werden. Ein XLM von 10 Basispunkten und einem Auftragsvolumen von 25.000 Euro bedeutet z.B., dass die indirekten Kosten für den Kauf und Verkauf dieses Wertpapiers in der Summe 25 Euro betragen haben. Das zweite für Anleger relevante Extra ist der indikative Nettoinventarwert (iNAV), der für ETFs während der Handelszeit mindestens einmal pro Minute berechnet wird – vom Emittenten oder einem durch ihn beauftragten Dritten.

Der iNAV zeigt den aktuellen Wert des Fondsvermögens an und wird in der Regel auf Basis des Portfolios berechnet. Hierfür werden die aktuellen Kurse der im Portfolio enthaltenen Einzelpositionen zugrunde gelegt. Zu den Einzelposten werden außerdem die Barmittel des Fonds addiert. Das so ermittelte Fondsvermögen wird durch die Zahl der Fondsanteile dividiert.

So informieren Sie sich: [boerse-frankfurt.de](https://www.boerse-frankfurt.de)

[boerse-frankfurt.de](https://www.boerse-frankfurt.de), das Anlegerportal der Frankfurter Börse, wendet sich speziell an private Investoren und Trader, Anlageberater und Portfoliomanager. Es bietet aktuelle Börsennachrichten, Kurse, Indizes und Daten zu Neuemissionen, gegliedert nach den Assetklassen Aktien, Anleihen, ETFs, ETCs/ETNs, Rohstoffe, Zertifikate, nachhaltige Wertpapiere, Währungen sowie dem Terminmarkt.

Über den Button „ETFs“ in der oberen horizontalen Navigationsleiste erhalten Sie umfangreiche Angaben zu einzelnen Indexfonds und zum ETF-Markt als Ganzes.

Marktübersicht ETFs ([boerse-frankfurt.de/etf/](https://www.boerse-frankfurt.de/etf/)):

Im Rahmen der aktuellen Börse Frankfurt News werden Sie jeden Dienstag über das Marktgeschehen, Trends, besonders beliebte Produkte oder Strategien informiert. Darüber hinaus werden in separaten Berichten regelmäßig neue ETFs vorgestellt. Zusätzlich gibt es Informationen über die meist gehandelten Produkte, Gewinner und Verlierer sowie den Tagesumsatz nach Vergleichsindizes.

ETF-Suche über die Suchmaske ([boerse-frankfurt.de/etf/suche/](https://www.boerse-frankfurt.de/etf/suche/)):

Die Suchmaske ermöglicht es Ihnen, ganz bestimmte ETFs zu finden – etwa über die Eingabe des Fondsnamens, der Wertpapierkennnummer oder des Emittenten. Hier können Sie sich auch alle verfügbaren ETFs

nach weiteren Kriterien anzeigen lassen, z.B. die Art der Indexabbildung und die Handelswährung.

Beispiel: Sie interessieren sich für einen ETF, der in europäische Bankaktien der Eurozone investiert ist:

In diesem Fall wählen Sie als Region „Europa“, als Sektor „Banken“, als Kategorie „Long/Short/Gehebelt“ „Long“ und als Fondswährung „Euro“ an.

Gezeigt werden Ihnen dann die fünf ETFs, die diese Kriterien erfüllen: Der Comstage STOXX 600 Banks, der STOXX 600 Optimised Banks Source, der Amundi MSCI Europa Banks, der db x-trackes STOXX Europe 600 Banks und der Lyxor STOXX Europa 600 Banks. Neben Angaben zum Preis erfahren Sie hier auch, wie groß die Geld-Brief-Spanne für jeden einzelnen ETF ist und wie hoch die Verwaltungsgebühren sind. Wenn Sie möchten, können Sie einzelne ETFs auch auf Ihre persönliche Watch List setzen.

Detailgenau: Das ETF-Stammdatenblatt

Wenn Sie sich für einen konkreten ETF interessieren, finden Sie alle relevanten Stammdaten und Kennzahlen sowie Kurs- und Handelsdaten auf dessen Stammdatenblatt, von denen einige hier erklärt sind:

Benchmark

Bezeichnet, welchen Index der ETF abbildet, zu welcher Indexfamilie dieser gehört und in welcher Währung die Wertpapiere im Index gehandelt werden, also die Fondswährung.

Anlageschwerpunkt

Verweist auf die Assetklasse, ob es sich um einen Aktien-, Anleihen- oder Rohstoffindex handelt, ggf. auch auf die Region, das Land oder die Branche beziehungsweise ob eine bestimmte Strategie verfolgt wird (z.B. Dividendenfokus oder Nachhaltigkeit).

Gebühren

Beziffern die Kosten in Form von der Verwaltungsgebühr und/oder der Gesamtkostenquote.

Stammdaten

Spezifizieren die Ausstattung des ETF: in welcher Handelswährung die Wertpapiere im Fonds gehandelt werden; die Ertragsverwendung, also ob Einnahmen wie Dividenden oder Zinserträge an die Anteilseigner ausgeschüttet werden oder dem ETF-Vermögen zufließen; die Art der Indexabbildung, d.h., wird der Index vollständig, teilweise oder über Swaps abgebildet.

Termine

Nennt das Auflagedatum des ETFs.

Verwaltetes Vermögen

Weist die Mittel, die in einen Fonds investiert sind, in Millionen Euro zu einem bestimmten Zeitpunkt aus.

Handelsparameter

Sind börsenspezifische Angaben, das Mindestquotierungsvolumen und der maximale Spread. Außerdem wird angezeigt, wer zuständiger Spezialist ist – wer also den ETF im Frankfurter Parketthandel betreut.

Indikativer Nettoinventarwert

Der iNAV, kurz für indicative Net Asset Value, stellt den tatsächlichen Wert eines Anteils dar. Zu seiner Berechnung wird minütlich der aktuelle Wert aller Positionen im ETF durch die ausgegebenen Anteile geteilt. iNAVs werden wie Indizes berechnet und verteilt. Mit Hilfe einer Schaltfläche können Sie sich den iNAV auch im Chart anzeigen lassen. Anleger bieten der iNAV eine Kontrolle über die Qualität der Preise.

Emittent

Nennt die emittierende Fondsgesellschaft und die Produktfamilie des ETFs, zudem gibt es einen Link zur Homepage des Emittenten.

Liquidität

Ist Ausdruck, wie „flüssig“ ein Wertpapier gehandelt werden kann. Das Xetra-Liquiditätsmaß bietet eine Maßzahl für die Liquidität eines ETFs und drückt den Preis für Kauf und Verkauf eines ETFs im Volumen von 25.000 Euro in Basispunkten aus. Designated Sponsors sind die beauftragten Market Maker, die fortlaufend An- und Verkaufsangebote stellen und somit die Liquidität für einen ETF im Handel an der Börse Frankfurt sicherstellen.

So handeln Sie ETFs an der Börse Frankfurt

Schritt 1: Sie brauchen ein Depot

Wenn Sie schon ein Aktiendepot haben, dann können Sie es auch für Ihre ETF-Anteile nutzen, sie müssen keine separaten Depots bei einer Investmentfondsgesellschaft eröffnen. Depots werden von Discount-Brokern und von klassischen Banken angeboten. Die Leistungen können sehr unterschiedlich sein, deshalb sollten Sie Konditionen und Gebühren genau vergleichen.

Schritt 2: ETFs auswählen

Aus über 1.000 ETFs wählen Sie Ihren gewünschten Indexfonds aus. Eine Liste der handelbaren ETFs finden Sie auf boerse-frankfurt.de/etfs. In die Ordermaske Ihrer Bank geben Sie nun – wie bei einer Aktienorder – die WKN oder ISIN ein.

Schritt 3: Börsenplatz wählen

Wenn Sie Ihren Auftrag zwischen 9 und 17.30 Uhr über Xetra und einen Designated Sponsor platzieren möchten, wählen Sie „Xetra“ als Handelsplatz. Über einen Spezialisten auf dem Frankfurter Parkett können Sie von 8 bis 20 Uhr Ihre Order platzieren. Dann geben Sie bei Ordereingabe im Internet, am Telefon oder bei Ihrem Berater „Frankfurt“ als Börsenplatz an.

Schritt 4: Ordertyp wählen

Mit der Auswahl des Ordertyps legen Sie fest, wie der Kauf oder Verkauf ausgeführt werden soll.

Billigst/Bestens

Mit „Billigst“-Kaufaufträgen werden die Papiere zum derzeit geringstmöglichen Kurs gekauft; mit „Bestens“-Verkaufsaufträgen verkaufen Sie zum aktuell höchstmöglichen Kurs. Allerdings empfiehlt es sich im hochliquiden ETF-Handel Ihren Auftrag zu limitieren (siehe „Praxistipp: Besser mit Limit“, Seite 83).

Limit

Ein vom Anleger bestimmter Preis, der beim Kauf nicht überschritten und beim Verkauf nicht unterschritten werden darf. Der Auftrag wird nur bis zur gewählten Preisobergrenze oder Preisuntergrenze ausgeführt.

Stop-Loss-Order/Stop-Buy-Order

Bei einer Stop-Order wird der ETF-Anteil automatisch verkauft oder gekauft, wenn der Kurs eine Schwelle erreicht, die Sie vorgegeben haben. Stop-Order sind also Kauf- oder Verkaufsaufträge, die erst ab einem bestimmten Preis ausgeführt werden.

Der Vorteil von Stop-Orders

Sie müssen den Kurs eines Wertpapiers nicht ständig verfolgen und können in der Regel trotzdem – beispielsweise bei einem Kursrutsch durch ein Stop-Loss-Limit – Verluste begrenzen. Die Wertpapierorder wird bei Erreichen oder Unterschreiten des Stop-Limits in eine unlimitierte Verkaufsauftrag – „Bestens“ – umgewandelt und zur nächsten Preisfeststellung ausgeführt. Umgekehrt verhält es sich bei einem Stop-Buy-Limit: Hier wird aus der Stop-Buy-Order nach Erreichen oder Überschreiten des Stop-Buy-Limits eine „Billigst“-Order. Trailing-Stop-Order: Dabei handelt es sich um eine Stop-

Order, bei der sich das Stop-Limit entsprechend der Referenzpreisentwicklung anpasst. Der Anleger muss somit den Markt nicht permanent beobachten, um sein Stop-Limit zu optimieren. Die Anpassung des Trailing-Stop-Limits kann dabei in absoluten oder prozentualen Abständen zur jeweiligen Referenz gewählt werden.

Welche Ordertypen es gibt und wie Sie diese einsetzen können, wird auf boerse-frankfurt.de/ordertypen ausführlich beschrieben.

Schritt 5: Ordergültigkeit für den Zeitpunkt

Als nächstes müssen Sie beim ETF-Kauf die Ordergültigkeit festlegen. Sie bestimmt, wie lange Ihr Auftrag gültig bleibt. Ohne konkrete Angaben Orders 360 Tage gültig.

Tagesgültig

Diese Order gilt einen Tag lang. Entweder kann sie an diesem Tag, wie vom Kunden spezifiziert, ausgeführt werden oder sie wird zum Handelsschluss verworfen.

Ultimo

Die Order gilt für einen kompletten Monat. Entweder wird sie in diesem Monat, wie vom Kunden spezifiziert, ausgeführt oder sie wird zum Handelsschluss des letzten Handelstages verworfen.

Good-till-canceled

Die Order besteht so lange, bis sie ausgeführt oder vom Ordergeber gelöscht wird.

Datum:

Die Order gilt bis zu einem bestimmten Datum, das der Anleger festgelegt hat.

Praxistipp

Besser mit Limit

Selten, aber möglich: Bei Kauf und Verkauf von ETFs auf Xetra kann es vorkommen, dass Orders zu einem schlechteren Preis ausgeführt werden, als zuvor angezeigt. Das können Anleger mit einem Limit bei Auftragsaufgabe verhindern.

Zur Erklärung: Der ETF-Handel auf Xetra ist nach dem Marktmodell des fortlaufenden Handels organisiert. Bei dieser Form werden passende Aufträge automatisch zusammengeführt und gegeneinander ausgeführt.

Alle ETFs werden von mindestens einem Designated Sponsor betreut. Diese Liquiditätsspender sollen durch das fortlaufende Stellen von An- und Verkaufspreisen anhand des aktuellen Indexstands dafür sorgen, dass eine ständige Handelbarkeit von allen Indexfonds zu marktgerechten Preisen gewährleistet ist.

Einige der ETFs sind hochliquide, der DAX-ETF von iShares z.B. gehört zu den am meisten gehandelten Wertpapieren in Europa überhaupt. Von diesem Indexfonds werden zurzeit durchschnittlich 80 Millionen Anteile für 1,7 Milliarden Euro monatlich umgesetzt. Das sind 300 bis 500 Preisfeststellungen täglich. Wenn nun für einen kurzen Augenblick kein Designated Sponsor aktiv ist, und hier reichen wenige Sekunden, dann wird die unlimitierte Market-Order automatisch gegen vorhandene Limit-Orders ausgeführt, die schon länger im Buch stehen. So können dann Preise zustande kommen, die deutlich von den Quotes der Designated Sponsors abweichen.

Die Abhilfe: Limit setzen. Statt einer unlimitierten Market-Order können Anleger auch Limit-Orders aufgeben. Sie begrenzen damit den Verkaufspreis nach unten, beziehungsweise den Kaufpreis nach oben. Dieses Limit verhindert, gegen nicht mehr marktgerechte andere Limit-Orders ausgeführt zu werden, die bereits im Buch sind.

Schritt 6: ETF-Anteile werden eingebucht

Nachdem Sie Ihre Order aufgegeben haben, wird sie über Ihre Bank oder Ihren Broker zu einem Xetra-Teilnehmer geleitet, der sie in das Orderbuch Ihres gewünschten ETFs überträgt. Wenn alle Orderdetails – z.B. Limits und Gültigkeit – zur aktuellen Markt-

lage passen, führt das Xetra-Handelssystem Ihren Auftrag aus. Der Handelsteilnehmer leitet alle Angaben zur Transaktion – Kurs, Stückzahl, Uhrzeit und Teilnehmer – an die Abrechnungsstellen weiter. Damit ist das Geschäft getätigt.

Offen ist nun noch das Clearing, die Verrechnung von Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Wertpapiergeschäft und der Austausch von Handelsobjekt und Geldgegenwert – das sogenannte Settlement. Die ETF-Anteile werden vom Konto der Clearingstelle in Ihr Kundendepot gebucht. Gleichzeitig zieht die Clearingstelle den Kaufpreis per Lastschriftverfahren von Ihrem Konto bei Bank oder Broker ein oder schreibt ihn dem Konto gut.

Exkurs Handelskosten

Anleger sehen der Wertpapierabrechnung ihrer Bank nicht an, wie viel diese an die Börse bezahlen muss, damit eine Order aufgegeben, der gewünschte Handel abgewickelt wird und sich am Ende die Wertpapiere im Depot befinden. Denn die meisten Banken und Broker weisen Handelskosten nicht aus und gestalten zudem ihre Provisionen sehr individuell. Dennoch wollen Investoren häufig wissen, welche Gebühren für die Bank eigentlich zu Buche schlagen.

Im Xetra-Handel fallen für Ihre Bank wertbasierte Transaktionskosten in Höhe von 0,48 Basispunkten des Auftragswerts an, mindestens aber 60 Cent. Bei einer 10.000-Euro-Order sind das 60 Cent.

Anlegerschutz inklusive: Die Handelsüberwachungsstelle

Ein ordnungsgemäßer Ablauf des Börsenhandels und faire Kurse liegen im Interesse aller Marktteilnehmer. Eine mehrstufige Marktaufsicht gewährleistet beides. Sie überwacht den Handel, um die Anleger zu schützen und das Vertrauen in die Marktmechanismen zu festigen.

Die Handelsüberwachungsstelle ist Teil dieser Marktaufsicht und ein eigenständiges Aufsichtsorgan der Börse. Sie überwacht den Handel und die Geschäftsabwicklung, prüft die Preisfeststellung beim Handel in den elektronischen Systemen Xetra und Eurex®. Dazu erfasst sie alle Daten im Börsenhandel und in der Börsengeschäftsabwicklung und wertet sie aus. Sie prüft alle Unregelmäßigkeiten und teilt ihre Ergebnisse unverzüglich der Aufsichtsbehörde und der Geschäftsführung der Börse mit. Die Handelsüberwachungsstelle der Börse Frankfurt arbeitet eng mit der Börsenaufsichtsbehörde und der BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) zusammen.

Ihr Kontakt zur Handelsüberwachung

Bei Fragen zur Preisfeststellung oder zum Handel können Anleger sich direkt an die Handelsüberwachungsstelle wenden. Zu erreichen ist sie innerhalb Deutschlands über die kostenfreie Hotline 08 00-2 30 20 23, außerhalb Deutschlands über +49-(0)69-211-11310 (8-20 Uhr) oder per E-Mail an huest@deutsche-boerse.com.

Zukunft der ETFs

Strukturelle Veränderungen in der Fondsbranche: Lieber passiv als aktiv

Die meisten Finanzmarktkenner gehen davon aus, dass sich das Wachstum der ETF-Branche weiter fortsetzen wird. Die Management- und Strategieberatung McKinsey rechnet zum Beispiel damit, dass sich der globale ETF-Markt in den kommenden fünf Jahren verdreifachen wird.

Keine Frage: Aktiv verwaltete Fonds haben es zunehmend schwer. Die Kosten sind nach wie vor hoch. Nur wenige schaffen es, besser als die Benchmark abzuschneiden. In puncto Diversifikation stehen ETFs darüber hinaus klassischen Fonds in keiner Weise nach. Viele Marktbeobachter erwarten daher, dass es zu einer zunehmenden Verdrängung des aktiven Portfoliomanagements durch ETFs kommen wird.

Indexfonds beschränken sich mittlerweile nicht mehr nur auf die Abbildung von Leitindizes wie DAX, Dow Jones oder CAC 40. Sie graben auch in anderen Bereichen diskretionären Fondsmanagern das Wasser ab: Beispielsweise gibt es immer mehr ETFs auf fundamental gewichtete Aktienindizes (siehe Kapitel „RAFI-Indizes“, Seite 32). Seit 2011 sind auch verstärkt Volatilitätsvermeidungs-, Gleichgewichtungs- und Dividendenstrategien auf den Markt gekommen. Insgesamt gilt: Die Angebotspalette wird immer größer. Zumindest alle wichtigen Märkte weltweit sind heute über ETFs abbildbar.

Zu dem anhaltenden Siegeszug der ETFs dürfte auch beitragen, dass Kosten einzelner Geldanlagen in der vielfach als „finanzielle Repression“ bezeichneten aktuellen Phase mit extrem niedrigen Zinsen eine noch größere Rolle spielen dürften als zu anderen Zeiten. Auch der leichtere Zugang zu renditeträchtigeren Anlagen, wie hochverzinsliche Unternehmensanleihen oder Schwellenländeraktien über ETFs, dürfte die Branche beflügeln.

Ausweitung der Angebotspalette: ETF-Zahl steigt weiter

Zwar gibt es auch zahlreiche Kritiker, die das Angebot an ETFs schon jetzt für zu groß und unüberschaubar halten, es spricht jedoch einiges dafür, dass die Zahl der ETFs weiter steigen und es vor allem zu einer weiteren Ausdifferenzierung der Produktpalette kommen wird. Unumstritten ist allerdings auch, dass es im Zuge dessen mehr ETF-Schließungen geben wird.

Vielfach wird davon ausgegangen, dass gerade die Angebotspalette im Bereich der Anleihen-ETFs ausgebaut wird – ein Trend, der sich bereits 2012 deutlich abgezeichnet hat. Etwa wird erwartet, dass in Zukunft mehr ETFs auf speziellere Märkte, wie Unternehmensanleihen oder Staatsanleihen aus Schwellenländern, in Lokalwährungen aufgelegt werden. Der Trend hin zu mehr Renten-ETFs wird auch damit begründet, dass die aktuelle Vorherrschaft von Aktien-ETFs nicht die Realität der Anlegerportfolios in Europa, die nach wie vor von Bonds dominiert seien, widerspiegeln. Allerdings sehen viele Investoren im Anleihebereich aktive Fonds noch im Vorteil, da Bondmärkte viel illiquider und intransparenter sind als ihre Aktien-Pendants.

Doch auch der Bereich Aktien-ETFs dürfte noch weiter wachsen: Es wird davon ausgegangen, dass immer mehr Sektoren-ETFs auf Schwellenländeraktien kon-

zipiert werden. Die Zahl der ETFs mit alternativen Gewichtungskonzepten wird nach Einschätzung vieler Branchenkenner noch steigen. Skeptischer wird hingegen oft die Zukunft von aktiven ETFs gesehen, da aktive Manager in der Regel nicht bereit seien, ständig ihre Portfolios offenzulegen.

Mehr Fokus auf Private

Ursprünglich waren ETFs für institutionelle Anleger gedacht. Mittlerweile interessieren sich jedoch immer mehr Privatanleger für Indexfonds. Nichtsdestotrotz wird geschätzt, dass in Europa nur rund 10 Prozent der ETFs von Privaten gehalten werden, in den USA ist das Verhältnis ausgeglichener.

Das Problem ist nach wie vor, dass es in Deutschland aufgrund der provisionsbasierten Vertriebsvergütung für Anlageberater eher wenig interessant ist, ETFs zu empfehlen. Das würde sich mit einer Honorarberatung ändern. Allerdings ist es auf absehbare Zeit eher unwahrscheinlich, dass sich diese hierzulande durchsetzen wird. Viele Branchenkenner sehen daher eher die sogenannten Selbstentscheider als Zukunftsmarkt, also Privatanleger, die sich selbst über das Internet informieren und eigenhändig Anlageentscheidungen treffen.

Swapbasierte ETFs auf dem Rückzug?

2011 kam Kritik an swapbasierten ETFs auf, auch von Regulierungsbehörden und der Finanzmarktaufsicht. So warnten etwa der Internationale Währungsfonds, die Bank für internationalen Zahlungsausgleich und das Financial Stability Board vor möglichen von ETFs ausgehenden Gefahren.

Viele ETF-Anleger zeigten sich beunruhigt und setzten lieber auf voll replizierende Produkte. Einige Anbieter, die lange Zeit nur swapbasierte Indexfonds angeboten haben, sind mittlerweile dazu übergegangen, auch

physisch replizierende ETFs zu offerieren, z.B. die Deutsche Bank-Tochter db x-trackers.

Allerdings haben swapbasierte ETFs auch Vorteile, etwa die häufig genauere Indexabbildung und niedrigere Kosten. Außerdem können manche Strategien, wie z.B. gehebelte ETFs oder Short-ETFs, nur über Swaps abgebildet werden. Einige Märkte können aufgrund mangelnder Liquidität oder einer zu großen Zahl von Indexunternehmen auch gar nicht mit physisch replizierenden Produkten abgebildet werden (siehe Kapitel „Indexabbildung: Volle Replikation versus Swaps“, Seite 14). Branchenkenner gehen daher davon aus, dass alle großen ETF-Anbieter in Zukunft beide Replikationsmethoden anwenden werden.

Stichwortverzeichnis

Active ETFs	36
Aktien-ETFs	17
Aktienindizes	40, 60
Anlageschwerpunkt	78
Ausgabeaufschlag	5, 51
Ausschüttend	65
Benchmark	3, 78
Börse Frankfurt als Marktplatz	75
Core-Satellite-Strategie	44
Creation/Redemption-Prozess	68
Credit Default Swaps	28
Dividende	11, 29, 55
Emittentenrisiko	10
ETF-Emittent	67
ETF-Management	67
ETF-Suche	78
Ethik-ETFs	34
Exchange Traded Commodities	13
Exchange Traded Notes	14
Exchange Traded Fund (ETF)	2
Fälligkeitstermin	11
Fundamentalstrategie-ETFs	32
Geldmarkt-ETFs	22, 44
Gesamtkostenquote	5
Gewichtung	42
Handeln mit ETFs an der Börse	80
Handelskosten	6, 84
Handelsparameter	79
Handelsplattformen	69
Handelsüberwachungsstelle	85
Hebel-ETFs	36
Hedgefonds-ETFs	26
Indexfonds (ETF)	2
Indexgewichtung	42
Indikativer Nettoinventarwert	79

Inflationsgeschützte Anleihen-ETFs	21
Kontrahentenrisiko	15, 52
Kosten, Handels-	6
Kosten, Management-	5
Kreditderivate-ETFs	28
Kursindex	41
Länderindizes-ETFs	17
Liquidität	62
Managementkosten	5
Market Maker	62, 68
Markowitz	4
Minen-ETFs	24
Mischfonds-ETFs	25
Nachhaltigkeits-ETFs	33
Passiv	2
Performanceindex	41
Pfandbrief-ETFs	22
Portfoliotheorie nach Markowitz	4
Quantitative Strategie-ETFs	32
RAFI-Indizes	32
Rating	66
Regions-ETFs	17
Renten-ETFs	18
Replikation, physische	14
Replikation, swapbasierte	14
Replikation, synthetische	14
Replikation, volle	14
Risiken	51
Risiko, Bonitäts-	51
Risiko, Emittenten-	10
Risiko, Kontrahenten-	52
Risiko, Markt	51
Risikodiversifikation	5
Rohstoff-ETFs	23
Rücknahmegebühr	5, 51
Sektoren-ETFs	18
Short-ETFs	38
Sparplan	50

Staatsanleihen-ETFs.....	21
Stammdaten.....	78
Steuern.....	61
Stiftungs-ETFs.....	35
Swap-Vertrag.....	15
Thesaurierend.....	65
Total Expense Ratio.....	5
Tracking Error.....	52, 64
Unternehmensanleihen-ETFs.....	20
Value-ETFs.....	31
Verwaltetes Vermögen.....	79
Verwaltungsgebühren.....	5
Volatilitäts-ETFs.....	26
Wachstums-ETFs.....	30
Währungs-ETFs.....	28
Währungsgesicherte ETFs.....	18
Xetra-Liquiditätsmaß.....	63

Herausgeber

Deutsche Börse AG
60485 Frankfurt am Main
Deutschland
boerse-frankfurt.de

Hotline +49-(0)69-211-18310
E-Mail redaktion@deutsche-boerse.com

Autoren: Anna-Maria Borse, Edda Vogt,
Stephan Kraus, Dagmar Wojcik

Februar 2014
Bestellnummer: 1100-4458

Eingetragene Marken

DAX[®], DAXglobal[®], DAXplus[®], DivDAX[®], eb.rexx[®],
eb.rexx[®] Government Germany, eb.rexx Jumbo Pfandbriefe[®], Eurex[®],
Eurex Bonds[®], EUROGOV[®], iBoxx[®], iNAV[®], iTraxx[®], LevDAX[®], MDAX[®],
SDAX[®], ShortDAX[®], TecDAX[®], VDAX-NEW[®], Xetra[®] sind eingetragene
Marken der Deutschen Börse AG.

Hinweis

Die vorliegende Broschüre ist ein unverbindlicher Ratgeber; für ihre Vollständigkeit und Richtigkeit übernimmt der Herausgeber keine Gewähr. Sämtliche Angaben dienen der Information; sie besitzen keinerlei rechtsgeschäftliche Bedeutung.

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung des Herausgebers