

## ■ KAPITEL 1

# Exchange Traded Funds (ETFs) – Wie die boomenden Börsenfonds funktionieren

### ÜBERSICHT

#### **Grundlagen 12**

- ETFs gibt es ausschließlich an der Börse zu kaufen 12
- Der Ausgabeaufschlag normaler Fonds entfällt 12
- Die meisten ETFs bilden einen Index nach 13

#### **Arten von ETFs: Aktien-ETFs, Renten-ETFs, thesaurierende und ausschüttende ETFs, Dach-ETFs 13**

- Aktien-ETFs: handelbare Doppelgänger von Aktien-Indizes 14
- Renten- und Geldmarkt-ETFs: die börsengehandelten

- Spiegelbilder von Renten-Indizes und Geldmarktzinssätzen 14
- Werden Erträge ausgeschüttet oder angesammelt? 15
- Dach-ETFs 15

#### **Passives versus aktives Management 16**

- Warum Messlatten, sogenannte Benchmarks, so wichtig sind 17
- Unterschiede in der Kursentwicklung bzw. Performance 18

#### **Welche Kosten entstehen 22**

#### **Gut zu wissen: ETFs sind Sondervermögen 23**

#### **Die wichtigsten ETF-Anbieter 24**

*»Es ist gewinnbringender, einen Tag im Monat über Geld nachzudenken, als 30 Tage dafür zu arbeiten.«*

JOHN DAVISON ROCKEFELLER

Dieses Kapitel gibt einen ersten Überblick, wie ETFs funktionieren, was sie grundlegend von klassischen Finanzpools unterscheidet

und warum Anleger hier nicht nur Gewinn machen, sondern auch viel Geld sparen können.

## GRUNDLAGEN

ETFs – noch vor wenigen Jahren kannten nur einige Banker diese Abkürzung. Inzwischen sind diese »Exchange Traded Funds«, was auf Deutsch börsengehandelte Fonds heißt, den meisten Anlegern geläufig. Auch zahlreiche Normalsparer, die nicht ständig Wertpapiere kaufen oder verkaufen, sind mittlerweile zu begeisterten ETF-Fans geworden. ETFs sind eines der wachstumsstärksten Segmente im gesamten Finanzmarkt: Laut US-Fonds-Ratingagentur Morningstar stieg das Volumen aller ETFs in Europa von 377 Milliarden Euro im Jahr 2014 auf 467 Milliarden Euro im Jahr 2015. Und das aus gutem Grund. ETFs schneiden bei der Rendite oft deutlich besser ab als traditionelle Fonds und arbeiten dabei noch deutlich kostengünstiger.

Die Bezeichnung börsengehandelte Fonds oder Börsenfonds für ETFs darf allerdings nicht verwechselt werden mit der Tatsache, dass auch zahlreiche klassische Fonds, die teils seit Jahrzehnten am Markt operieren, heutzutage über Börsen gehandelt werden können und nicht nur über die Kapitalanlagegesellschaften wie früher. Zwar haben die ETFs einige Merkmale mit anderen offenen Investmentfonds gemeinsam. Es gibt aber auch Unterschiede. Welche Merkmale für ETFs typisch sind, erfahren Sie im Folgenden.

### ETFs gibt es ausschließlich an der Börse zu kaufen

Im Gegensatz zu herkömmlichen Fonds werden ETFs üblicherweise nicht über die Fondsgesellschaft vertrieben, sondern ausschließlich über die Börse. Das heißt: Anleger geben eine Wertpapierorder auf und wählen als Handelsplatz eine Börse oder Handelsplattform aus (zum Beispiel Xetra, Frankfurt, Stuttgart, Berlin, Düsseldorf, Hamburg oder München). Dort erwerben sie ihre ETF-Anteile dann, ohne dass die Fondsgesellschaft ihnen die Anteile direkt verkauft. Das ist vor allem ein Gebührensparmodell für Anleger. Zahlreiche Möglichkeiten, bei ETFs weitere Kosten zu sparen, werden weiter hinten im Buch ausführlich beschrieben.

### Der Ausgabeaufschlag normaler Fonds entfällt

Zum Vergleich: »Normale Investmentfonds« wurden früher nur über die Fondsgesellschaft vertrieben. Ein Kauf an der Börse war gar nicht möglich. Kaufen mussten Sparer solche Fonds in der Vergangenheit stets am Handelsplatz KAG (die Abkürzung steht für Kapitalanlagegesellschaft, sprich Fondsgesellschaft). Wenig erfreulich war dabei, dass die Fondsgesellschaft den Kurs der Fondsanteile nur einmal am Tag ermittelte. Im Zweifel kauften Anleger ihre Anteile also nicht unbedingt zu einem marktnahen Kurs. Außerdem kam beim Fondskauf über die KAG zum Kaufkurs noch der sogenannte Ausgabeaufschlag dazu. Das ist eine Provision, die oft bis zu 5,5 Prozent des Kaufpreises

beträgt. Diese Gebühr wanderte gleich in die Tasche der Fondsgesellschaft (die sie ab und an großzügig an die Bank oder Finanzberatung weitergab, die den entsprechenden Fonds zum Kauf empfohlen hatte). 5,5 Prozent des in Fondsanteile investierten Geldes waren bei normalen Fonds also von vornherein weg – auf Nimmerwiedersehen. Inzwischen lassen sich aber auch die meisten Aktien- oder offenen Immobilienfonds über eine Börse kaufen – dann ohne Ausgabeaufschlag. Trotzdem versuchen die Depotbanken in der Regel, Anlegern aktive Fonds zunächst einmal über den Handelsplatz KAG zu vermitteln – und damit weit teurer, als es eigentlich sein müsste. Bei ETFs besteht dieses Risiko dagegen nicht. Die gibt es nur an der Börse zu kaufen, und zwar stets ohne Ausgabeaufschlag. Aber keine Sorge: Die Fondsgesellschaft verdient trotz alledem immer noch genug!

### Die meisten ETFs bilden einen Index nach

ETFs sind schwer im Kommen. Das geht natürlich zu Lasten der traditionellen offenen Investmentfonds. Die zunehmende Beliebtheit der ETFs hat aber auch gute Gründe. An der Werbung »Einfach« – »Transparent« – »Fair«, mit der ein ETF-Anbieter seine Fonds beworben hat, ist nämlich durchaus was dran. Und das lässt sich längst nicht von allen Werbeaussagen behaupten. Das liegt vor allem auch daran, dass ETFs extrem leicht zu verstehen sind. Sie bilden im Prinzip einfach einen Index nach. Konkret ist das meistens ein Aktien-Index oder ein Anleihen-Index, manchmal auch ein Geldmarkt-Zinssatz.

Der Begriff »Index« ist keineswegs geschützt. Sie können selbst jederzeit einen Index gründen, indem Sie einfach bestimmte Aktien nach einem von Ihnen definierten Kriterienkatalog zusammenstellen. Schon haben Sie einen Eigenbau-Index, den Sie theoretisch überall publizieren können. So gibt es tatsächlich eine Reihe von ETFs, die auf solchen selbstgestrickten Indizes – allerdings von Banken – beruhen. Angeblich sind diese Indizes besser als die herkömmlichen. Aber natürlich werden die zugehörigen ETFs dann auch teurer verkauft (was der eigentliche Zweck der Übung sein dürfte). Ob sich solche ETFs lohnen, muss im Einzelfall geprüft werden.

## ARTEN VON ETFs: AKTIEN-ETFs, RENTEN-ETFs, THESAURIERENDE UND AUSSCHÜTTENDE ETFs, DACH-ETFs

In diesem Teil werden die grundsätzlichen Obergruppen der noch relativ jungen Geldanlage-Produkte eingeführt. Zahlreiche weitere ETF-Arten werden weiter hinten im Buch ausführlich beschrieben.

### Aktien-ETFs: handelbare Doppelgänger von Aktien-Indizes

Aktien-ETFs bilden Aktien-Indizes nach, sind also quasi deren Doppelgänger. Dabei ist es zunächst einmal egal, ob das der Dax, der Dow Jones oder der Nikkei-Index ist. Was heißt nachbilden? Ganz einfach: Der Kurs des betreffenden ETF verhält sich prozentual (fast) genauso wie der Index, und zwar deshalb, weil im Fondsportfolio üblicherweise genau die gleichen Wertpapiere mit genau der gleichen Gewichtung enthalten sind wie im zugrunde liegenden Index.

Was aber ist das Fondsportfolio? Das sind die Wertpapiere, in denen das Fondsvermögen angelegt ist. Also auf gut Deutsch all die Aktien, Anleihen oder sonstigen Wertpapiere, die bei der Fondsgesellschaft liegen, um idealerweise ordentliche Gewinne für die Eigner der entsprechenden Fondsanteile zu erwirtschaften.

Ein Dax-ETF wird demzufolge einfach jene 30 Aktien enthalten, die im deutschen Leit-Index vertreten sind. Dazu gehören unter anderen: der Technologiekonzern Siemens, die Automobilkonzerne Daimler und BMW, die Softwareschmiede SAP, die Chemie-AGs Bayer und BASF, die Energie-Unternehmen E.ON und RWE, die Deutsche Bank, der Telekommunikationskonzern Deutsche Telekom und einige andere große deutsche Aktiengesellschaften. Gekauft werden diese Aktien in genau der Gewichtung, in der sie im Dax vorkommen. Das ist das ganze Geheimnis.

Allerdings greift die Fondsgesellschaft, die den ETF herausgegeben hat, manchmal auch in die Trickkiste. Das tut sie, um die Kursentwicklung im Gleichklang mit dem Index irgendwie anders – und in der Regel genauer – abzubilden. Dieses Vorgehen ist für Sie als ETF-Anleger gar nicht so unbedeutend (mehr dazu erfahren Sie in den Abschnitten »Replizierende ETFs« und »Swap-ETFs« in Kapitel 4).

### Renten- und Geldmarkt-ETFs: die börsengehandelten Spiegelbilder von Renten-Indizes und Geldmarktzinssätzen

Aktien-Index-ETFs sind zwar die bekanntesten ETFs überhaupt, aber es gibt noch viele weitere ETFs, unter anderem auf Renten-Indizes, die zahlreiche Zinspapiere bündeln. Dazu gehört als bekannter Vertreter etwa der REX – der Deutsche Renten-Index. Dabei handelt es sich um einen Index, der die Entwicklung der wichtigsten deutschen Staatsanleihen nachvollzieht. Es gibt aber auch ETFs auf Pfandbrief-Indizes oder Indizes für Unternehmensanleihen. Selbst bestimmte Zinssätze am Geldmarkt werden von einigen ETFs nachgebildet, unter anderem der sogenannte Eonia (siehe Kapitel 7).

## Werden Erträge ausgeschüttet oder angesammelt?

Wer normale Aktienfonds besitzt, bekommt auch die Dividenden der Aktien gutgeschrieben, die im Fonds enthalten sind. Renten- und Geldmarktfonds reichen die Zinsen der im Fondsvermögen enthaltenen Anleihen ebenfalls an die Anteilseigner weiter. Wie sieht das aber bei ETFs aus, die ja eigentlich nur einen Index abbilden? Auch bei ETFs erhalten Anleger die Dividenden und Zinsen. Sie werden entweder dem Fondsvermögen zugeschlagen, also angesammelt (das nennt sich thesaurierend). Oder sie werden turnusmäßig an die Anteilseigner ausgeschüttet (das nennt sich ausschüttend).

Es kommt auf den unterliegenden Index an, ob ein ETF ein thesaurierender oder ein ausschüttender Fonds ist. Denn es gibt zwei Arten von Indizes (mehr über die Konstruktion von Indizes findet sich im Kapitel 6).

Konkret: ETFs auf einen Performance-Index sind thesaurierend. Denn bei Performance-Indizes sind die Dividenden oder Zinsen schon im Index eingerechnet und damit im jeweiligen Punktestand des Index enthalten. Sie werden deshalb bei den entsprechenden ETFs thesauriert, also dem Fondsvermögen zugerechnet, und erhöhen somit den Wert der Fondsanteile. (Nebenbei bemerkt: Anders würden die Fondsanbieter den genauen Indexstand auch gar nicht bewerkstelligen.) Zu den bekanntesten Performance-Indizes gehört etwa die Dax-Familie (Dax, MDax, SDax, TecDax, die es teils aber auch als Kurs-Indizes gibt).

ETFs auf einen Kurs-Index sind ausschüttend. Denn bei einem Kurs-Index werden die Dividenden oder Zinsen nicht im Index berücksichtigt und erhöhen somit auch nicht den Punktestand des Index. Deshalb bleibt den entsprechenden ETFs nichts anderes übrig, als die Dividenden und Zinsen an die Anteilseigner auszuschütten. Weltweit sind die meisten Indizes Kurs-Indizes, so zum Beispiel der Euro Stoxx, der Dow Jones oder der Nikkei.

## Dach-ETFs

»Dach-ETFs kombinieren die Vorteile von aktivem und passivem Management.« So oder ähnlich klingen die Werbeversprechen der Anbieter. Tatsächlich sind Dach-ETFs, oder ETF-Dachfonds, wie es korrekt heißt, in der Regel keine Passivfonds. Vielmehr handelt es sich dabei um Dachfonds, die in verschiedene ETFs investieren.

Dabei bestimmt üblicherweise ein Fondsmanager die Auswahl, in welche einzelnen ETFs zu welchen Anteilen investiert wird. Es gibt aber auch Dach-ETFs, die eine feste Mischung vorschreiben und dem Fondsmanager dabei wenig Spielraum lassen.

Aber zurück zu den klassischen, das heißt aktiv gemanagten, Dach-ETFs: Deren erklärtes Ziel ist es, den Mix aus verschiedenen Anlageklassen an die jeweilige Börsenphase anzupassen. Also mehr in Aktien-ETFs zu investieren, wenn der Aktienmarkt gerade boomt, und mehr Renten-ETFs zu kaufen, wenn der Aktienmarkt gerade schwächelt und sich die Anleger lieber in Anleihen (= Renten) flüchten. Und womöglich noch in Rohstoff-ETCs (siehe Kapitel 3) oder Immobilien-ETFs, um die Mischung abzurunden.

### Achtung Gebührenfalle

Der Hauptvorteil eines ETF-Investments ist bei Dach-ETFs nicht mehr vorhanden – die extrem niedrigen Kosten. Für die Verwaltung eines Dach-ETF legen Sie schon mal zwischen 0,45 und 1,5 Prozent pro Jahr hin, also mehr als für einen typischen ETF. Bei einigen werden zudem Ausgabeaufschläge beim Kauf verlangt. Dem könnten Sie ja noch durch den Kauf über einen Börsenplatz entgehen. Weit schlimmer ist, dass auch bei Dach-ETFs doppelte Kosten entstehen – genauso wie bei »normalen« Dachfonds. Denn für die Ziel-ETFs, in die der ETF-Dachfonds investiert, zahlt er ebenfalls jährliche Verwaltungsgebühren. Diese Gebühren sind für Anleger nicht in irgendwelchen Kostenaufstellungen ausgewiesen. Sie verringern aber sehr wohl die Performance des Dachfonds. Ein weiteres Problem: Es gibt einige Dachfonds, die eine »Performance Fee« erheben. Diese Gebühren entstehen, wenn der Fonds ein Plus erwirtschaftet oder wenn der Anlageerfolg eine bestimmte Prozentmarke überschreitet – obwohl es ja die ureigene Aufgabe eines Fondsmanagers ist, Gewinne zu erzielen. Warum sollte er zusätzliches Geld erhalten, wenn ihm das gelingt? Fazit: Bei Investments in ETF-Dachfonds sollte man vorher genau prüfen, ob die Performance die deutlich höheren Kosten rechtfertigt. Denn mit kostengünstigen, einfachen, klaren und verständlichen ETFs haben diese Fonds nichts mehr zu tun.

## PASSIVES VERSUS AKTIVES MANAGEMENT

Natürlich könnten Anleger statt eines ETF einfach einen »normalen« offenen Investmentfonds kaufen. Es gibt genügend Gemeinsamkeiten: Auch hier erwerben die Anleger Fondsanteile. Auch hier kauft die Fondsgesellschaft Wertpapiere von dem Geld, das die Anteils Käufer ihr dafür geben. Auch hier bleibt es diesen erspart, selbst Aktien oder Anleihen auszuwählen und in der richtigen Mischung in ihr Depot zu legen. Also – warum ETFs kaufen und keine »normalen« Fonds? Um Klarheit darüber zu gewinnen, warum ein

ETF oft die bessere Lösung ist, sollte man sich die Unterschiede vor Augen halten.

Die meisten ETFs werden passiv – also ohne Fondsmanager – gemanagt. Das hat seinen Grund. Da ETFs zumeist ohnehin nur einen Index nachbilden, ist die Auswahl der Wertpapiere von vornherein ebenso klar wie die Gewichtung der einzelnen Papiere im Portfolio. Die gibt einfach der zugrunde liegende Index vor. Kaufen wird diese Papiere dann ein entsprechend programmierter Computer, denn das erfordert keine spezielle Analyseleistung. Folglich braucht da auch kein Fondsmanager vor zahlreichen flimmernden Bildschirmen zu sitzen und pausenlos Wertpapiere zu beobachten und zu bewerten, um zu entscheiden, welche er für die aussichtsreichsten hält.

Passive Fonds haben unter anderem folgende Vorteile: Die Gebühren sind deutlich niedriger als bei konventionellen Fonds. Denn ein hochbezahlter Fondsmanager entfällt. Da ein Computer die Verwaltung managt, passieren zudem weniger Fehler. Es heißt zwar »Irren ist menschlich, aber um richtig Mist zu bauen, braucht man einen Computer«. Bei Passivfonds baut der Computer den Mist und nicht der Mensch (Fondsmanager). Aber anders als der eben zitierte Spruch es vermuten lässt, ist der Mist, den Computer bauen, an der Börse nicht unbedingt schlimmer als der menschengemachte. Eine Tatsache spricht immerhin dafür, dass der Computer die weniger gravierenden Fehler macht: Trotz aller Fortschritte bei der künstlichen Intelligenz sind Computer unbelastet von schädlichen Gefühlen wie Gier und Angst. Ein Computer kann folglich seine Entscheidungen ganz cool treffen – und bewahrt auch bei einer Panikstimmung einen kühlen Kopf (oder Arbeitsspeicher).

### Warum Messlatten, sogenannte Benchmarks, so wichtig sind

Ins Deutsche übersetzt heißt der für alle Fonds und Anleger wichtige Begriff Benchmark Bezugsmarke oder Messlatte. Jeder Fonds – ob aktiv oder passiv – vergleicht sich mit einer solchen Messlatte, einer Benchmark. Meistens ist diese Benchmark ein Index, der deshalb oft auch als Vergleichs-Index bezeichnet wird.

In Sachen Benchmark unterscheiden sich aktiv und passiv gemanagte Fonds deutlich voneinander.

- *Aktiv gemanagte Fonds (kurz: Aktivfonds):* Hier besteht der Anspruch, die Benchmark zu schlagen, also höhere Kursgewinne zu erzielen als der Vergleichs-Index – oder zumindest weniger zu verlieren, wenn es mit

dem Index gerade abwärtsgeht. Ob dieser Anspruch erfüllt wird, steht auf einem anderen Blatt.

- *Passiv gemanagte Fonds (kurz: Passivfonds)*: In diesem Fall besteht der Anspruch lediglich darin, die Benchmark genau nachzubilden, also weder besser noch schlechter zu sein als der Vergleichs-Index. Dieses Ziel zu erreichen, ist kein Problem.

Was aber eignet sich als Benchmark? Üblicherweise wird genau der Index als Benchmark genommen, der den betreffenden Aktien- oder Anleihenmarkt repräsentiert, in den auch der jeweilige Fonds investiert.

Das folgende Beispiel veranschaulicht, wozu eine Benchmark gut ist: Ein Fonds investiert in europäische Standardwerte (also die Aktien der größten börsennotierten Unternehmen Europas). Ein Index, der genau diese Standardwerte in sich vereint, ist der Stoxx 600. Er dient somit als Benchmark für diejenigen Fonds, die in den europäischen Aktienmarkt investieren und sich dabei vor allem auf die Blue Chips konzentrieren (sprich die großen Standardwerte unter den Aktiengesellschaften).

Viele der aktiv gemanagten Fonds auf den europäischen Aktienmarkt werden also versuchen, den Stoxx 600 zu schlagen. Die Fondsmanager werden zwar im Wesentlichen ebenfalls Aktien aus dem betreffenden Index auswählen, aber sie werden ihre Käufe sorgfältig abwägen und auf eine andere Gewichtung setzen als im Index. Haben sie bei der Auswahl ein gutes Händchen, können sie den Stoxx 600 schlagen, indem sie sich die Perlen herauspicken. Haben sie ein weniger gutes Händchen, wählen also eher unterdurchschnittliche Aktien aus, schneidet ihr Fonds schlechter ab als der Index.

Ein passiv gemanagter Fonds auf den Stoxx 600 wird alle Aktien dieses Index kaufen, und zwar in genau der gleichen Gewichtung wie im Index. Damit hat er zwar keine Chance, den Index zu schlagen, aber er wird auch nicht schlechter abschneiden als dieser.

### Unterschiede in der Kursentwicklung bzw. Performance

Unter Performance versteht man die gesamte Wertentwicklung eines Wertpapiers. Eine gute Performance heißt: Neben etwaigen Erträgen zeigt die Kurskurve (oder der Chart) nach oben. Eine schlechte Performance heißt: Es geht abwärts mit dem Kurs des Wertpapiers – und vermutlich auch mit der Stimmung des Anlegers, der dieses Wertpapier gekauft hat. Oft wird die Performance aber auch einfach in Bezug auf die Benchmark gemessen. Selbst wenn in fallenden Märkten Gewinne kaum möglich sind: Ein Fondsmanager,



dessen Fonds weniger Geld verliert als der Vergleichs-Index, ist immer noch besser als ein Fondsmanager, dessen Fonds die Negativentwicklung des Index sogar noch unterbietet.

Wie gut kann die Performance eines ETFs sein, wenn niemand aktiv die Auswahl der Wertpapiere trifft? So kann doch niemand die dahindümpelnden Aktien und Dauerverlierer aus dem Fondsportfolio entfernen! Doch die Performance von ETFs ist erstaunlich gut. Auf lange Sicht gesehen schlagen viele ETFs die vergleichbaren aktiv gemanagten Fonds deutlich. Das ist sogar wissenschaftlich belegt.

Es gab in der Vergangenheit mehrere Studien dazu, wie ETFs im Vergleich zu aktiv gemanagten Fonds abgeschnitten haben. 2009 beispielsweise ermittelte Russ Kinnel, der damals für die Fondsforschung zuständige Direktor bei der Ratingagentur Morningstar, dass nur ein Drittel der aktiv gemanagten Fonds den Vergleichs-Index schlagen konnte ([www.faz.net](http://www.faz.net)). Im Umkehrschluss heißt das: Zwei Drittel der Aktivfonds schaffen das nicht. Sie sind also nicht besser als ihre Benchmark. Übrigens schneiden die Passivfonds umso besser ab, je länger die zugrunde gelegte Anlagedauer ist. Da verschiebt sich das Verhältnis dann schon mal in Richtung 80 zu 20.

Selbst wenn ein Fondsmanager gut ist, gibt es mehrere Gründe, warum der von ihm gemanagte Aktivfonds auf lange Sicht häufig schlechter abschneidet als ein vergleichbarer Passivfonds.

- *Grund 1:* Die Gebührenbelastung. Der erste und wichtigste Grund für das oft schlechtere Abschneiden von Aktivfonds ist die hohe Gebührenbelastung. Die Verwaltungsgebühren etwa bei Aktienfonds von 1,5 bis 3 Prozent pro Jahr machen sich selbstverständlich bei der Performance bemerkbar. Die ist eben nach Abzug der Gebühren geringer, da beißt die Maus keinen Faden ab.
- *Grund 2:* Besonders beliebte Fonds haben es schwer. Viele Aktivfonds schneiden vor allem dann gut ab, solange sie über noch kein allzu großes Fondsvermögen verfügen. Es ist also besser, nur ein paar Millionen zu verwalten und nicht gleich ein paar Milliarden (siehe Exkurs).
- *Grund 3:* Im Index finden sich überwiegend langjährige Erfolgsträger. Denn welche Aktien schaffen es in einen Index? Ganz einfach: die der (an der Börse) wertvollsten Unternehmen. Diese entwickeln auf lange Sicht den größten Börsenwert und werden aufgrund dessen in den Index aufgenommen. Eben das ist auch eine Erklärung, warum Passivfonds oft so erfolgreich sind: Die Mehrzahl der Indexmitglieder sind sehr starke, etablierte Unternehmen. Gerade in entwickelten Märkten, in denen solche

**Exkurs: Trüffel für alle? Gibt es nicht!**

Stellen Sie sich einen Fondsmanager vor wie einen Koch, der auf einem Lebensmittelmarkt seine Zutaten kauft. Anfangs muss er nur ein paar Feinschmecker bekochen. Er geht von Marktstand zu Marktstand, prüft den Reifegrad der Melonen, schnuppert an exotischen Gewürzen, erwirbt eine erlesene Perigord-Trüffel und sucht sich in mühevoller Kleinarbeit den Bauern heraus, dessen Babykartoffeln genau seinen Vorstellungen entsprechen. Auch am Käsestand lässt er sich Zeit, probiert hier ein bisschen und da ein bisschen – und nimmt schließlich den Rohmilchkäse aus Frankreich, dessen Rinde vor dem Reifen in Champagner gewaschen wurde. Kurzum: Er kauft nur, was seinen exklusiven Restaurantgästen am besten schmeckt.

Irgendwann strömen die Menschen in Scharen in sein Restaurant. Er macht den Fehler, sie alle bekochen zu wollen. Aus seiner Feinschmeckerküche wird eine Art Großküche. Seine Marktbesuche gehören damit der Vergangenheit an. Er kann sich nicht mehr den zartesten Käse, die feinste Trüffel und den edelsten Safran leisten, sondern muss nehmen, was in entsprechender Menge verfügbar ist. Zwangsläufig wird seine Küche mit zunehmender Öffnung für das Publikum nicht mehr den gehobenen Gourmetansprüchen genügen. Und prompt werden die Michelin-Sterne seines Restaurants weniger.

So ähnlich ist es bei vielen aktiv gemanagten Fonds, nur verlieren die ihre Sternchen nicht bei Michelin, sondern beispielsweise beim Fondsrating von Morningstar oder Finanztest. Am Anfang ist der Fondsmanager auf Trüffelsuche. Von dem noch vergleichsweise kleinen Geld, das der Verkauf von Fondsanteilen am Anfang einbringt, kauft er ausschließlich die Aktien der erfolgreichsten Unternehmen. Das beschert ihm respektable Gewinne. So macht er aus 100 Millionen Euro schnell 120 Millionen. Und aus 120 Millionen schnell 150 Millionen.

Diese Gewinne bleiben in der Welt der Investoren natürlich nicht unbemerkt. Ständig sind Ratingagenturen und Börsenpublikationen damit beschäftigt, die erfolgreichsten Fonds ausfindig zu machen. Sobald aber ein bestimmter Fonds auf einer »Liste der besten Investmentfonds« weit oben erscheint, wird er zunehmend gekauft. Mehr und mehr Anleger erwerben Fondsanteile, um an dem Gewinnwunder teilzuhaben. Ist doch toll, wenn jemand eine Gelddruckmaschine angeworfen hat! Von dem dabei eingenommenen Geld muss der Fonds auf Teufel komm raus neue Wertpapiere kaufen. Schließlich muss das Geld für die Anleger arbeiten und soll nicht faul (das heißt renditeschwach) in Form von Bargeld auf irgendwelchen niedrig verzinsten Konten herumliegen.

Sobald ein Fondsmanager ein großes Vermögen (also etwa mehrere Milliarden Euro) verwaltet, ist er gezwungen, viel zu kaufen. Er kann sich nicht mehr auf die kleinen, weithin unbekanntenen Unternehmensperlen konzentrieren, mit denen er

früher so viel Erfolg hatte. Vielmehr muss er Aktien in großer Stückzahl kaufen, um schlicht und einfach das viele Geld am Aktienmarkt irgendwie unterzubringen. Also deckt er seinen Fonds mit den Aktien großer Unternehmen ein. Die Mehrheit dieser Unternehmen sind aber meist keine »Perlen« mehr, sondern höchstens noch einigermaßen rentable Firmen – oder auch nicht.

Papiere die Regel sind, haben es aktive Fonds hingegen schwerer, besser zu sein als der Vergleichs-Index. Also in Industrieländern, die auf ein jahrzehntelanges Wachstum zurückblicken und in deren Leit-Indizes sich tatsächlich die langjährig erfolgreichsten Unternehmen tummeln.

### *Aktiv geführte Fonds bieten in Schwellenländern Vorteile*

Dagegen ist die Performance aktiver Fonds in Schwellenländern und wenig entwickelten Märkten oft besser als jene von passiven Fonds. Bei Schwellenländern muss sich ein Fondsmanager eingehend mit dem Aktienmarkt befassen, um die wirklich erfolgreichen Unternehmen von den Schaumschlägern zu unterscheiden. Die Mitgliedschaft im Leit-Index gibt nicht unbedingt darüber Auskunft, wie (langfristig) erfolgreich ein Unternehmen ist. Deswegen ist bei Schwellenländer-ETFs auch eher Vorsicht geboten.

Die Begründung dafür liegt auf der Hand: Die Aufnahme einer Aktiengesellschaft in den Index richtet sich nach ihrem Börsenwert. Sind die Kurse hoch, spricht dies dafür, dass besonders viele Anleger daran glauben, dass das betreffende Unternehmen in Zukunft viel Geld verdienen wird. Wohlgemerkt: Sie glauben das. Die Traditionsunternehmen etablierter Industriestaaten haben bereits bewiesen, was sie können. Ihr hoher Börsenwert beruht daher auf einer fundierten Einschätzung. Anders sieht es dagegen mit Unternehmen in Schwellenländern aus, deren Zukunftserfolge sich noch nicht so zuverlässig einschätzen lassen. Sie werden bisweilen auch nur deshalb in einen Index aufgenommen, weil die Mehrzahl der Anleger – ohne Beweise – an große künftige Gewinne glaubt. Erweist sich das als Fehleinschätzung, werden sie irgendwann wieder aus dem Index gestrichen. Die Umschlaghäufigkeit in Schwellenländer-Indizes ist höher. Dafür ist die Zahl langjährig erfolgreicher Unternehmen nicht so hoch wie in den Leit-Indizes etablierter Industriestaaten. Ähnliches wie für Schwellenländer-Aktien gilt auch für junge, aufstrebende Branchen, etwa Biotechnologie etc. – auch hier können aktiv geführte Fonds Vorteile bieten.

## WELCHE KOSTEN ENTSTEHEN

Ob Anleger einen normalen, sprich aktiv gemanagten, Investmentfonds kaufen oder einen ETF, wirkt sich unmittelbar auf deren Geldbeutel aus. Denn ETFs sind in aller Regel die deutlich günstigeren Fonds. Dabei muss man in erster Linie drei verschiedene Gebührenarten unterscheiden:

*Ausgabeaufschlag* (manchmal auch *Agio* genannt): Wenn man einen aktiv gemanagten Fonds direkt bei der Fondsgesellschaft kauft, verlangt diese in aller Regel eine Kaufgebühr, die sich Ausgabeaufschlag oder Agio nennt. Bis zu 5,5 Prozent des Geldes, das man in Fondsanteile investiert, kassiert die Fondsgesellschaft einfach so als Provision (siehe auch oben). Umgehen kann man den Ausgabeaufschlag nur, wenn man die Fondsanteile direkt über eine Börse kauft (dann muss man bei Aufgabe der Wertpapierorder eine Börse als Handelsplatz auswählen). Bei vielen – aber nicht allen – aktiv gemanagten Fonds geht das. Bei einem ETF geht es gar nicht anders als über eine Börse – und folglich spart man sich hier den Ausgabeaufschlag auf jeden Fall.

*Spread*: Der Spread ist der Unterschied zwischen Ankaufskurs und Verkaufskurs, oder in der Börsiansersprache zwischen Geldkurs und Briefkurs. Das kennen Sie möglicherweise vom Aktienkauf. Da werden immer zwei Kurse ausgewiesen, und man erhält beim Verkauf stets den niedrigeren. Wenn Sie eine Aktie kaufen, zahlen Sie dafür mehr, als wenn Sie die gleiche Aktie zum gleichen Zeitpunkt verkaufen würden. Im Börsenhandel sind solche Spreads gang und gäbe. Die Börsen verdienen daran und sichern sich mit dem Spread gegen eigene Risiken ab, weil die Kurse auch in der kurzen Zeit der Handelsausführung schwanken können. Den Spread zahlen Anleger, egal ob sie einen aktiv gemanagten Fonds über die Börse kaufen oder einen ETF. Nur ist beim ETF der Spread in der Regel viel geringer. Konkret: Bei einem aktiv gemanagten Fonds beträgt er meist um die 1,5 Prozent. Bei einem ETF liegt er dagegen eher bei 0,15 oder 0,2 Prozent und damit bei nur einem Zehntel davon. Auch das macht ETFs sehr lukrativ.

*Verwaltungsgebühren*: Laufende Gebühren heißen bei Fonds (inklusive ETFs) üblicherweise Verwaltungsgebühren und werden jährlich erhoben. Bei aktiv gemanagten Fonds müssen vom Geld der Anteilseigner nicht nur die Wertpapiere im Fondsvermögen bezahlt werden, sondern auch der Fondsmanager, sein Büro und sein Sekretariat, aber auch die Daten und Informationen, die er zur Wertpapieranalyse heranzieht, und natürlich die

Transaktionen, die er durchführt, sprich die Gebühren für die zahlreichen Wertpapierkäufe und -verkäufe. Man kann schon hier erkennen, dass das ins Geld gehen kann. Dieses Geld holt sich die Fondsgesellschaft in Form von Verwaltungsgebühren wieder, die bei Aktivfonds nicht selten 1,5 Prozent pro Jahr betragen. Bei Passivfonds sind die Personalkosten viel niedriger. Der Fondsmanager entfällt, ebenso sein Büro und Sekretariat.

Der Computer, der bei ETFs den Handel umsetzt, braucht hingegen kaum Infos, um die Wertpapierauswahl zu treffen – die Zusammensetzung des jeweiligen Index zu kennen, reicht ihm dazu schon aus. Folglich sind ETFs mit Verwaltungskosten von 0,15 bis 0,5 Prozent pro Jahr deutlich günstiger.

## GUT ZU WISSEN: ETFS SIND SONDERVERMÖGEN

Jede Anlageklasse garantiert ihren Eigentümern spezielle Rechte (bei Aktien zum Beispiel das Recht, an der Hauptversammlung teilzunehmen oder Dividende zu erhalten etc.).

Bei ETFs ist ein besonders wichtiges Recht der Eigentümer, das auch für alle anderen offenen Investmentfonds gilt, die in der EU zum Handel zugelassen sind: Sie bilden sogenanntes Sondervermögen. Dabei handelt es sich um Vermögen, das jedem individuellen Investor zugerechnet wird und das geschützt ist, falls die Fondsgesellschaft insolvent wird. Das Vermögen im Fonds kommt im Pleitefall den Anteilseignern (also Anlegern) zugute und nicht etwa den Gläubigern, bei denen die Fondsgesellschaft möglicherweise Schulden hat.

Bei ETFs müssen sich Anleger also keine Gedanken um die Zahlungsfähigkeit der betreffenden Fondsgesellschaft machen, selbst wenn diese schon ziemlich wacklig dastehen sollte. Die Vermögensverhältnisse der Fondsgesellschaft können Investoren egal sein. Selbst wenn diese ihre Rechnungen nicht mehr bezahlen kann und Insolvenz anmeldet, ist das Geld nicht einfach weg.

Das ist ein wichtiger Unterschied zu Index- und sonstigen Zertifikaten. Das Vermögen in ETFs ist als Sondervermögen geschützt. Es fällt nicht in die Insolvenzmasse, wenn der Anbieter überschuldet ist. Somit dient es auch nicht zur Befriedigung der Gläubigeransprüche. Im Fall einer Insolvenz wird vielmehr ein Sachwalter bestellt, der die im Fondsvermögen enthaltenen

Wertpapiere verkauft. Den Erlös schüttet er an die Anteilseigner des betreffenden Fonds aus. Deren Fondsanteile verlieren also durch die Pleite nicht an Wert. Bei einem Index-Zertifikat sieht das anders aus. Da sind sogar Totalverluste nach einer Pleite des Emittenten möglich. Nur der Vollständigkeit halber: Der Emittent ist diejenige Bank, die das jeweilige Zertifikat herausgibt (ausführlicher siehe Kapitel 4).

## DIE WICHTIGSTEN ETF-ANBIETER

Bei der Lektüre einer Börsenzeitschrift stolpert man unweigerlich über Kunstnamen wie db x-trackers oder Comstage – das sind schon einmal zwei wichtige ETF-Anbieter. Sie gehören zur Deutschen Bank beziehungsweise zur Commerzbank. Weitere Anbieter sind iShares (sozusagen das Urgestein der ETF-Anbieter, per 2016 weltweiter Marktführer, der zum britischen Finanzkonzern Blackrock gehört), ETF Securities (ein internationaler Anbieter mit Büros in London, New York, Sydney, auf Jersey und in Hongkong), Lyxor (eine Tochter der französischen Großbank Société Générale), Deka ETFs (zur Sparkassengruppe gehörend) und Amundi (ein Anbieter, der von den französischen Großbanken Société Générale und Crédit Agricole gegründet wurde und inzwischen seinen Börsengang hinter sich hat).

Im Prinzip ist es egal, bei welchem Anbieter man den ETF seiner Wahl kauft. Da zumindest die ETFs auf die üblichen Indizes (Dax, Dow Jones, EuroStoxx, Stoxx, Nikkei und so weiter) sich nicht wesentlich voneinander unterscheiden, kann man getrost den billigsten Anbieter aussuchen. Eine Einschränkung gilt allerdings: Wenn man aus Sicherheitsgründen Swap-ETFs vermeiden möchte, ist man meistens bei iShares oder db x-trackers am richtigen Ort. Denn das sind die Hauptanbieter voll replizierender ETFs (zum Unterschied zwischen Swap-basierten und replizierenden ETFs siehe Kapitel 4). Wenn ein ETF bei iShares doch »geswapt« ist, steht das auch explizit im Namen des betreffenden ETFs, bei db x-trackers steht es zumindest explizit im Factsheet, also dem Infoblatt für Anleger. Ein weiterer Anbieter voll replizierender Indizes ist Deka ETF. Außerdem haben sich die einzelnen Anbieter teilweise auf besondere ETFs spezialisiert, die dann nur dort erhältlich sind.

**FAZIT:**

ETFs, also Exchange Traded Funds oder auf Deutsch börsengehandelte Fonds, haben sich ihren Weg vom Investment für Profis in die Depots der Normalanleger gebahnt. Sie sind sogar eines der am schnellsten wachsenden Segmente im gesamten Finanzmarkt – vor allem, weil sie transparent und leicht zu verstehen sind. Mittlerweile gibt es eine breite Palette von Angeboten für Aktien- oder Anleihe-ETFs, die in den meisten Fällen einfach einen Index nachbilden wie beispielsweise den Dax oder den Eurostoxx. In dem

wachsenden Anlagesegment finden sich Finanzpools, die ihrerseits ETFs kaufen (Dach-ETFs), sowie Varianten, die Erträge ausschütten oder ansammeln (thesaurieren). Obwohl diese Boom-Finanzprodukte eben nicht versuchen, ihre Messlatte (den zugrunde liegenden Index) zu schlagen, also sogenanntes passives Management betreiben, schneiden sie größtenteils besser ab als traditionelle Fonds. Dazu tragen auch ihre wesentlich geringeren Gebühren bei – unter anderem der Verzicht auf Ausgabeaufschläge.

