

GASTBEITRAG

Ein Wegweiser durch den Dschungel der Exchange Traded Funds

Börsen-Zeitung, 6.12.2008
Börsengehandelte Indexfonds, sogenannte Exchange Traded Funds (ETF), sind die großen Gewinner der Finanzkrise. Während das Vermögen in Publikumsfonds im Jahr 2008 bis Ende Oktober um 20% gefallen ist, stieg es in ETF im gleichen Zeitraum um fast 20%. Anleger, und zwar bisher vor allem institutionelle Anleger, entdecken in immer stärkerer Maße ETF als Vehikel, um ihre Anlageideen umzusetzen. Hierfür gibt es eine Reihe guter Gründe: ETFs erlauben es dem Anleger, mit einer einzigen Transaktion ein diversifiziertes Portfolio zu erwerben.

Ihre Struktur ist einfach und transparent, so dass die damit verbundenen Risiken vom Anleger gut zu durchschauen sind. Ein Emittentenrisiko – wie es bei Lehman Brothers zum Tragen kam – existiert nicht, da es sich um Investmentfonds handelt, so dass das angelegte Geld in einem Sondervermögen getrennt vom Vermögen des Emittenten gehalten wird. ETF sind liquide, so dass sie die Möglichkeit bieten, schnell auf veränderte Marktbedingungen zu reagieren. Und nicht zuletzt: Die Kosten sind deutlich niedriger als bei aktiv verwalteten Investmentfonds. Angesichts dieser Vorzüge muss man keine prophetischen Gaben besitzen, um ein weiteres Wachstum des ETF-Marktes vorherzusagen.

Ausgehend von den USA, wo sich der Handel in ETF bereits in den neunziger Jahren etablierte, kamen die ersten ETF 2000 nach Deutschland. Seither hat sich der Markt in mehreren Wellen entwickelt. ETF der ersten Generation, die auch heute noch mengenmäßig den Markt dominieren, bilden die Entwicklung von Aktienmärkten einzelner Länder, ganzer Regionen oder spezieller Branchen ab. Mit der zweiten Welle erfolgte eine Erweiterung des Anlageuniversums über Aktien

hinaus, indem ETF auf Anlageklassen wie Renten- und Rohstoffindizes eingeführt wurden. Die dritte Welle brachte dem Anleger Strategie-ETF, mit denen die Wertentwicklung einer aktiven, aber regelgebundenen Handelsstrategie nachgebildet wird. Anfang Dezember 2008 waren al-



Alexander Kempf

ist Professor für Betriebswirtschaftslehre an der Universität Köln und Direktor des Centre for Financial Research

leine an der Deutschen Börse, dem größten ETF-Handelsplatz in Europa, 371 ETF gelistet. Diese verteilen sich zu etwa 65% auf Aktien-ETF, 25% auf Renten- und Rohstoff-ETF und zu 10% auf Strategie-ETF. Die Vielfalt der angebotenen Produkte ist immens. So finden sich unter den Renten-ETF Produkte auf Geldmarktindizes, Kreditderivate, Pfandbriefe, Unternehmensanleihen und auf Staatsanleihen. Im Aktienbereich kann der Anleger in Märkte auf allen fünf Kontinenten investieren. Alleine fünf Gesellschaften bieten derzeit ETF auf den Dax an. Die Auswahl ist noch größer bei Investitionen in ETF auf den amerikanischen oder den japanischen Aktienmarkt. Mit zunehmender Angebotsvielfalt wächst aber auch die Unsicherheit des Anlegers, welcher ETF für ihn der Passende ist.

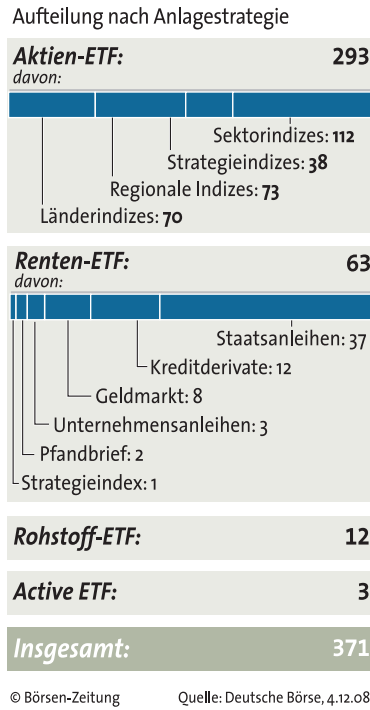
Zunächst muss der Anleger offensichtlich festlegen, in welche Anlageklassen und -regionen er investieren möchte. Hier gilt die generelle Regel jeder Finanzanlage: Risiken streuen,

und nochmals streuen. Dies bedeutet für den Anleger beispielsweise, sich nicht alleine auf Aktienanlagen zu konzentrieren, sondern auch sonstige Anlagen wie Renten, Rohstoffe oder Immobilien in sein Portfolio aufzunehmen. Es bedeutet aber auch, die Anlagen möglichst gut international aufzuteilen, um länderspezifische Risiken zu vermeiden. Doch selbst nach diesen ersten grundlegenden Entscheidungen steht dem Anleger immer noch eine große Vielfalt von ETF zur Verfügung, um seine Anlageidee umzusetzen. Welchen ETF also konkret wählen? Worauf achten bei der Auswahl? Um hierauf eine Antwort zu erhalten, sollte sich der Anleger Klarheit über die wesentlichen Merkmale der alternativen ETF verschaffen. Denn ETF ist nicht gleich ETF.

Was wird nachgebildet

Die erste Frage sollte dem Index gelten, den der ETF nachbildet. Betrachten wir beispielsweise einen Anleger, der mittels ETF im japanischen Aktienmarkt investieren möchte. Hierfür werden ihm ETF auf verschiedene japanische Aktienindizes geboten. Entscheidet er sich etwa für einen ETF auf den Topix, so erwirbt er damit ein Portfolio, in das alle Aktien eingehen, die an der Tokyo Stock Exchange gehandelt werden – immerhin etwa 1700. Entscheidet er sich dagegen für einen ETF auf den Nikkei 225, so besteht sein Portfolio „nur“ aus 225 liquiden Unternehmen des japanischen Aktienmarktes. Außer im Umfang der Marktdeckung unterscheiden sich die beiden Indizes aber auch in der Methode, mit der sie die Bedeutung der einzelnen Aktien für den Index festlegen. Während beim Topix die Marktkapitalisierung über die Gewichtung im Index entscheidet, ist der Nikkei 225 ein preisgewichteter

ETF an der Deutschen Börse



Index, bei dem sich der Indexstand im Prinzip einfach als Durchschnittspreis der 225 enthaltenen Aktien ergibt. Es ist offensichtlich, dass man mit ETF auf die beiden Indizes völlig unterschiedliche Aktienportfolios erworben hat, die sich dementsprechend auch bezüglich ihrer Wertentwicklung unterscheiden können.

Die zweite wichtige Frage besteht darin, wie ein ETF den Index abbildet. Idealerweise sollte die Wertentwicklung des ETF der Wertentwicklung des Index möglichst genau entsprechen. Der Tracking-Error, also die Abweichung zwischen ETF und Index, sollte klein und die Kosten der Nachbildung des Index gering sein. Beides unter einen Hut zu bringen ist schwer. Die Anbieter verwenden hierzu zwei verschiedene Konzepte, die Vollnachbildung (Full Replication) und die synthetische Replikation. Bei der Vollnachbildung erwirbt der ETF die im Index enthaltenen Aktien entsprechend ihrer Gewichtung. Im Portfolio eines Dax-ETF sind dann also die 30 Dax-Werte in entsprechender Gewichtung. Dies ist bei der synthetischen Replikation nicht der Fall. Hierbei legt der ETF das Geld der Anleger in ein Wertpapierportfolio, das überhaupt nichts mit dem Dax zu tun haben muss. Das Portfolio kann beispielsweise aus japanischen Aktien bestehen. In einem zweiten Schritt

schließt der ETF dann aber mit einem anderen Marktteilnehmer ein Tauschgeschäft ab, einen Swap. Der ETF erhält durch den Swap von dem Partner das Versprechen einer Zahlung, die der Wertveränderung des Dax entspricht, und gibt seinerseits diesem das Versprechen, ihm die Wertveränderung des von ihm gehaltenen japanischen Aktienportfolios zu überlassen. Auf diese Weise entwickelt sich der Wert des Dax-ETF – abgesehen von den Gebühren – dann tatsächlich wie der Dax. Der ETF weist deshalb nur einen extrem geringen Tracking-Error auf und spart Transaktionskosten, da er bei Änderungen in der Zusammensetzung des Dax nicht gezwungen ist, sein eigenes Portfolio (das ja aus japanischen Aktien besteht) anzupassen. Diese Vorteile spielen besonders dann eine Rolle, wenn der Index (anders als der Dax im Beispiel) aus sehr vielen und teilweise illiquiden Wertpapieren besteht. Diesen Vorteilen steht allerdings der Nachteil gegenüber, dass ein Anleger beim Erwerb eines synthetisch replizierenden ETF ein Kontrahentenrisiko eingeht, da der Vertragspartner im Swap möglicherweise die versprochenen Zahlungen nicht leistet. Dann hat der Besitzer eines Dax-ETF im Beispiel zwar immer noch seine japanischen Aktien im Depot, aber die Wertentwicklung seines Dax-ETF entspricht der Wertentwicklung der japanischen Aktien und nicht derjenigen des Dax. Dieses Risiko ist jedoch per Konstruktion auf 10% des ETF-Vermögens beschränkt. Sobald der Wert des Swaps nämlich die 10%-Grenze erreicht, muss ein Barausgleich der versprochenen Zahlungen zwischen den Parteien erfolgen.

Frage nach den Kosten

Ein dritter wesentlicher Aspekt zur Beurteilung von ETF, der gerade für langfristig orientierte Anleger von Bedeutung ist, ist die Frage nach den laufenden Kosten. Eine Einschätzung über die Gebührenbelastung, die zum größten Teil aus der Managementgebühr der Fondsgesellschaft resultiert, gibt die im Fondsprospekt ausgewiesene Gesamtkostenquote („Total Expense Ratio“). Diese schwanken deutlich zwischen ETF mit unterschiedlichen Anlageschwerpunkten, weit weniger stark aber zwischen ETF mit identischen Anlageschwerpunkten. So übersteigt die Gesamtkostenquote bei den Standard-ETF kaum 0,3% p.a., erreicht bei ETF auf exotische Märkte und bei Strategie-ETF aber durchaus

Werte zwischen 0,5% und 1%. Anleger, die ihre Depots häufig umschichten, sollten zusätzlich die Kosten beim Erwerb und Verkauf eines ETF im Auge behalten. Ausgabeaufschläge und Rücknahmegebühren fallen bei ETF nicht an, da sie an Börsen gehandelt werden. Trotzdem ist der Handel nicht kostenlos. Es fallen explizite Handelskosten an, die der Anleger direkt auf der Abrechnung seiner Transaktion erkennen kann. Nicht direkt erkennbar, für größere Transaktionen aber besonders bedeutsam, sind die impliziten Transaktionskosten, die aus dem Unter-

Weitere Artikel zum Spezialthema Portfolio finden Sie in den Zusatzdiensten von <http://www.boersen-zeitung.de>

schied zwischen An- und Verkaufskurs für einen ETF an der Börse entstehen. Um diese zu beurteilen, lohnt sich ein Blick auf die Liquidität. Diese lässt sich etwa mit dem im Internet veröffentlichten XLM-Maß der Deutschen Börse abschätzen. Je niedriger dieses Maß, desto niedriger sind (im Mittel) die impliziten Handelskosten. Alternativ kann sich der Anleger auch einfach auf ETF mit großem Volumen und Umsatz konzentrieren. Diese erlauben in der Regel eine günstige Handelbarkeit.

ETF werden häufig damit beworben, dass der Anleger bei ETF wegen ihrer Regelbindung und Transparenz genau wisse, was er bekomme. Dies ist richtig, und der Anleger sollte diesen Vorzug nutzen. Dann findet er in dem reichhaltigen Angebot der ETF am Schluss auch das Produkt, das zu seiner Anlageidee passt. Wenn er diese Idee dann auch noch im laufenden Jahr umsetzt, so kann der Anleger noch manchen Euro an Abgeltungsteuer sparen.

Dienstag	Asset Management
Mittwoch	Recht & Kapitalmarkt
Donnerstag	Immobilien
Freitag	Finanzen persönlich
Samstag	Portfolio

Redaktion:
Dr. Armin Schmitz (069/2732-416)
kapitalanlage@boersen-zeitung.de

«Leistung bedeutet für mich: auch in stürmischen Finanzmärkten Kurs halten.»



Matthias Klein

In ruhigen Gewässern braucht man keinen Lotsen. Aber in stürmischen Zeiten. Deshalb sind wir ein zuverlässiger Partner, der gerade bei hektischen Märkten Ihr Vertrauen jederzeit bestätigt. Schließlich sind Sie ja gerade darum Kunde bei einem unabhängigen Schweizer Asset Manager wie Vontobel: Damit Sie auch bei großen Herausforderungen Ihre Ziele erreichen.

Vontobel Europe SA, Niederlassung Frankfurt am Main, Kaiserstraße 6, D-60311 Frankfurt am Main, Telefon +49 (0)69 297 208 0, www.vontobel.com

VONTOBEL
Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Leistung schafft Vertrauen

Neuer ETF zum Vermögensaufbau

Börsen-Zeitung, 6.12.2008
fb Frankfurt – Die Quirin Bank hat den nach eigenen Angaben ersten Exchange Traded Fund (ETF) zum professionellen Vermögensaufbau konzipiert. Die jährlichen Gesamtkosten des Quirin db x-trackers Quirin Wealth Management Total Return Index ETF, kurz WM ETF (ISIN LU0397221945, WKN DBX0BT), betragen 0,72%. Er wird seit dem 3. Dezember an der Deutschen Börse gehandelt. Basis des WM ETF ist der Quirin Wealth Management Index. Dieser bildet die Entwicklung eines global aufgestellten Portfolios ab, das sich in die Anlageklassen Aktien, Renten und Immobilien unterteilt. In normalen Marktphasen setze sich das Portfolio aus 60% Aktien, 30% Renten und 10% Immobilienaktien zusammen. „Die Gewichtung richtet sich nach der Entwicklung der Ertragskraft in diesen drei Anlageklassen mit der Zielsetzung, systematisch Renditechancen einzusammeln und das Risiko zu minimieren“, heißt es in einer Mitteilung der Bank. Christoph Kanzler, bei der Quirin Bank verantwortlich für die Initiierung des ETF, betont: „Für das gezielte Einsammeln von Renditechancen ist kein aktives Management notwendig. Diese Strategie kann kostengünstig und transparent über einen ETF abgebildet werden. Während bestehende Indizes meist nur Märkte abbilden, haben wir den Wealth Management Index ganz gezielt für eine ertragsorientierte Strategie (Value Ansatz) entwickelt.“ Eine Strategie, wie sie der neue ETF abbildete, sei bisher in erster Linie vermögenden Privatkunden gegen eine hohe Gebühr vorbehalten gewesen, so Kanzler.

PRODUKT DER WOCHE

Qualität zählt

Allianz Fonds investiert nur in erstklassige Bonds

Börsen-Zeitung, 6.12.2008
ars Frankfurt – Die Turbulenzen an den Kapitalmärkten und die Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers haben zu einem Ansturm der Anleger auf Fest- und Tagesgeld geführt. Der Sicherheitsaspekt stehe für die verunsicherten Investoren im Vordergrund, zumal auch viele der als risikoarm beworbenen Geldmarktfonds große Probleme aufwiesen, heißt es in Marktkreisen.

Diesem gestiegenen Sicherheitsbedürfnis trägt der im Oktober 2008 aufgelegte Allianz Pimco Fonds Staatsanleihen 2013 von Allianz Global Investors (DE0009797365) Rechnung. Das Fondsmanagement investiert mindestens 90% in erstklassige Staatsanleihen und andere Anleihen mit bester Bonität, beispielsweise von staatlichen Organisationen. Dabei steht ein „AAA“-Rating im Vordergrund. Der Anteil der Papiere öffentlicher Anstalten bzw. übergeordneter Organisationen soll rund 5% betragen.

Neben der laufenden Verzinsung und den Kurschancen werden nur relativ geringe Wertschwankungen erwartet. Bei steigenden Zinsen besteht allerdings wie bei den klassischen Anleihen die Gefahr von Verlusten. Der Emittent garantiert die Rückzahlung des Nennwerts der Anleihen zu 100% zum Laufzeitende.

Die Laufzeit des Fonds ist ebenfalls begrenzt und endet am 2. Dezember 2013. Der Anlagezeitraum ist für den Anleger also übersichtlich und damit leichter planbar. Die Lauf-

Produktdaten

- Allianz Pimco Staatsanleihen 2013
 - KAG: Allianz Global Investors
 - ISIN: DE0009797365
 - Kategorie: Rentenfonds
 - Auflegung: 16. Oktober 2008
 - Ltg.: Allianz Managementteam
 - Volumen: k.A.
 - Ausgabeaufschlag: max. 2%
 - Verwaltungsgebühr: 0,6%
 - TER: –
- Quelle: Allianz Global Investors

zeit der Anlagepapiere im Portfolio ist an die Fälligkeit des Fonds angepasst.

Seit Auflegung im Oktober 2008 weist der Laufzeitfonds dank der Rally bei den Staatsanleihen bereits eine Performance von 3,2% auf. Allerdings sollte der Anleger insgesamt keine Performancewunder erwarten. Die Sicherheit des eingesetzten Kapitals steht im Vordergrund. Der Allianz Pimco Fonds eignet sich als risikodämpfender Depotbaustein für konservative Anleger, die die Sicherheit des Sondervermögens schätzen. Die Verwaltungsgebühr liegt aktuell bei niedrigem 0,6%. Mit einem Kauf vor dem 1. Januar 2009 kann sich der Anleger den steuerlichen Bestandsschutz im Rahmen der Abgeltungsteuer sichern.