



EXCHANGE TRADED FUNDS

Unter Beschuss

ETFs lassen sich auch für **Normalinvestoren** einsetzen. Dabei soll aber vorher genau hingeschaut werden.

MICHAEL HERRMANN



Michael Herrmann

Exchange Traded Funds beruhen auf einer einfachen Idee: Einen Index möglichst präzise abbilden und an der Börse durchgehend handeln. In letzter Zeit hat die Finanzindustrie dieses Einfachprodukt allzu oft verkompliziert, und undurchsichtig gemacht. Dieses Verhalten steht namentlich bei den Aufsichtsbehörden unter Beschuss. Die ETF-Branche reagiert. Vom Kollektivanlagengesetz her sind ETFs geschützte Sondervermögen. Die ETF-Anteile werden wie Aktien an der Börse gehandelt. Beim Handel fallen die normalen Courtagen an. Es gibt keine Zusatzkosten wie die Ausgabeaufschläge bei vielen normalen Anlagefonds. Das ETF-Fondsvermögen wird passiv verwaltet, indem irgendein Index abgebildet wird. Das erlaubt, den Managementaufwand und damit die Gesamtkosten tief zu halten. Zudem wird die im Index meist enthaltene breite Diversifikation kos-

Michael Herrmann, Dipl. Financial Consultant FH, Mitglied der Geschäftsleitung der FICON Finanz Consulting AG. Der FPVS hat den Artikel nicht auf die fachliche Richtigkeit überprüft. Die fachliche Verantwortlichkeit liegt beim Autor.

tenlos mitgeliefert. Deshalb eignen sich ETFs besonders gut als Bausteine einer risikobewussten Anlagestrategie.

Mit viel Mathematik

Wie es halt so ist in der Finanzindustrie: Weil die Einfachprodukte mit einer vollen oder optimierten physischen Abbildung der gängigen Standardindizes nur noch mit weniger als 0,5 Prozent Gebühren belastet werden können, wurden kompliziertere und damit teurere ETFs erfunden. Mit viel Mathematik wurden ETFs entwickelt, welche den Index mit Derivaten synthetisch abbilden. Dabei investiert der ETF in einen Wertpapierkorb, der von der Zusammensetzung des nachzubildenden Index stark abweichen kann. Zusätzlich geht der ETF mit einer Investmentbank einen Swap, ein Tauschgeschäft, ein. Damit wird die Rendite des vom ETF gehaltenen Wertpapierkorbs gegen die Rendite des abzubildenden Index ausgetauscht. Aber: Bei Swaps kann die Investmentbank, welche die Rendite über das Tauschgeschäft garantiert, allenfalls pleitegehen. Ergo weisen diese ETFs ein Gegenparteierrisiko auf, das gesetzlich auf zehn Prozent begrenzt

ist. Kommt dazu: Die Mathematiker konstruierten nicht nur ETFs mit einer direkten synthetischen Abbildung von Indizes, sondern auch einfach und mehrfach gehebelte ETFs sowie Short-ETFs, mit denen man auf Kursrückgänge spekulieren kann.

Hefige Kritik

Vor dem Hintergrund der globalen Finanzkrise sind diese undurchsichtigen ETF-Konstruktionen in heftige Kritik geraten. So schreibt die Schweizer Finanzmarktaufsicht Finma in ihrem ETF-Bericht vom 21. September 2011, die grosse Nachfrage nach ETFs habe nicht nur zu einem starken Wachstum dieser Produkte geführt. Vielmehr würden auch immer komplexere Strukturen von ETFs angeboten, die Risiken in sich bergen. Die Bank for International Settlements, das Financial Stability Board, die Bank of England und der Währungsfonds haben dringlich auf die potenziellen Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte hingewiesen, welche von ETFs ausgehen. Namentlich in der Europäischen Union sind strengere Regulierungen geplant. Die ETF-Anbieter nehmen diese Kritikwelle ernst. Credit Suisse hat Änderun-

gen bei den ETFs bekanntgegeben. Im Mittelpunkt steht die Ausrichtung auf die physische Indexabbildung. Wörtlich heisst es: «Wir sind überzeugt, dass die physische Replikation in puncto Transparenz und Qualität klare Vorteile bietet.» Blackrock, die Muttergesellschaft des weltgrössten ETF-Anbieters iShares, ist mit einem Fünfpunkteprogramm für regulatorische Reformen und Empfehlungen für eine erweiterte Offenlegung und mehr Transparenz in den ETF-Märkten vorgeprellt. Und der grosse ETF-Anbieter Lyxor gibt den Investoren mit einer selbstverpflichtenden ETF-Qualitäts-Charta eine Qualitätsgarantie ab, die weit über die regulatorischen Vorschriften hinausgeht.

Regel für den ETF-Kauf

So oder so lässt sich aus der Kritik an den komplizierten ETFs für Normalinvestoren eine Regel ableiten: Es gilt immer abzuklären, wie ein ins Auge gefasster Indexfonds den Index abbildet. Will man undurchsichtige Konstruktionen und ein höchstens zehnpromzentiges Gegenparteierrisiko im Fondsvermögen unbedingt meiden, muss man auf einen ETF mit einem physisch abgebildeten Index setzen. Das ist oft etwas teurer, aber dafür sicherer. ■