BÖRSE FRANKFURT

XETRA

Handbuch – ETFs und Fonds

Know-how für Ihr Investment

boerse-frankfurt.de

Inhalt

1. Vorwort **6**
2. Die Fonds-Idee **11**
Aktiv verwaltete Fonds und ihre Geschichte: „Eintracht macht stark“ 11
Publikumsfonds und andere Fondsarten 12
Konstruktion von Fonds und die Akteure 15
Der Fondsmarkt 17

3. Die ETF-Idee **21**
ETFs und ihre Geschichte 24
Konstruktion von ETFs und die Akteure 25
ETF-Namen: Kein Buch mit sieben Siegeln 31
Unterschiedliche Ausgestaltung von ETFs – Replikation, Währungen und Währungssicherung 35

4. Aktiv/passiv: Vor- und Nachteile, Kosten und Risiken **41**
Vorteile, die aktiv und passiv verwaltete Investmentfonds teilen 41
Vorteile aktiv verwalteter Fonds 46
Vorteile von ETFs 47
Kosten aktiver und passiver Fonds 47
Risiken von aktiven und passiven Fonds 52

ANLAGEMYTHEN ÜBER ETFs UND AKTIVE FONDS **55**

5. Fonds- und ETF-Typen nach Anlageklassen 59
Anlageklassen: Was ist das eigentlich? 59
Aktien, Anleihen & Co: Die unterschiedlichen Anlageklassen: 61
- Aktien 61
- Anleihen 68
- Geldmarkt 77
- Rohstoffe 80
- Immobilien inklusive REITs 84
- Mischungen 89
- Besondere ETFs: Themen-, Faktor-ETFs etc. 92

Gehebelte und reverse ETFs 100

6. ETNs und ETCs 105
ETCs: leicht zugängliche Rohstoffanlagen 105
ETNs inklusive Krypto-ETNs 106

7. Nachhaltige ETFs und Fonds 109
Was nachhaltig investieren heißt 109
Nachhaltig investieren mit ETFs 113
Nachhaltig investieren mit aktiven Fonds 115
Wie den „richtigen“ nachhaltigen Fonds oder ETF finden? 116

ANLAGEMYTHEN ZUM NACHHALTIGEN INVESTIEREN 118

8. Handeln und Investieren 121
Wie aktive Fonds traditionell verkauft werden – und Alternativen dazu 121
Fonds-Handel an der Börse Frankfurt 122

Meinung: Fondskosten: Komplexe Kennzahlen, willkommene Transparenz- und geringes Anlegerinteresse 125

Wie ETFs verkauft werden 135
ETF-Handel an der Börse Frankfurt 136

Gastbeitrag: Wie wird der Spread berechnet? 139

Extras an der Deutschen Börse: XLM und iNAV 141

Tipps für den Handel 143

Depotformen und Anbieter 144

MEILENSTEINE SEIT DER EINFÜHRUNG DES ETF-SEGMENTS IM JAHR 2000 **145**

9. Wie den „richtigen“ ETF oder aktiven Fonds finden? **147**
Ratings und Empfehlungen 147
Acht Schritte 147

Exkurs: Steuerrechtliche Behandlung von ETFs 153

FAQ – Was Anleger*innen oft wissen wollen (und sollten) **161**

1. Vorwort

Die Erfolgsgeschichte passiv verwalteter, über die Börse gehandelter Indexfonds, kurz ETFs für Exchange Traded Funds, ist beispiellos. Sie steht für eine durchgreifende Demokratisierung der Geldanlage, da sie vielen Investorinnen und Investoren breit gestreute und günstige Investments ermöglicht.

Für einen selbstentschiedenen langfristigen Vermögensaufbau ohne zu viel zeitlichen Aufwand und Vorwissen, sind auch für Warren Buffet, dem bekanntesten Stock-Picker weltweit, passive Indexfonds hervorragend geeignet.

Er empfiehlt passives Investieren allen, die nicht über Zeit, das Fachwissen und die Ressourcen verfügen, um individuelle Aktien oder aktiv verwaltete Fonds auszuwählen. Für viele Anleger kann das Investieren in kostengünstige Indexfonds, die den breiten Markt abbilden, eine vernünftige Strategie sein, um langfristig Vermögen aufzubauen.

Aber auch die klassische Variante, die aktiv verwalteten Publikumsfonds, bieten Vorteile, und es gibt Situationen, in denen sie möglicherweise besser geeignet sind.

Aktiv verwaltete Fonds bieten dem Management die Flexibilität, Anlageentscheidungen zu treffen und Portfolios aktiv umzugestalten, um auf Marktschwankungen und Veränderungen in den Marktbedingungen zu reagieren. Sie haben das Potenzial einer Überrendite gegenüber dem Gesamtmarkt. Das Fondsmanagement kann Strategien zur Reduktion des Risikos einsetzen.

Außerdem gibt es Marktnischen, die mit passiven Indexfonds nicht abgebildet werden können.

Grundsätzlich gilt: Je intransparenter ein Markt und je kürzer der Zeithorizont, desto höher sind die Chancen eines aktiven Fondsmanagement, den Markt zu schlagen. Die Herausforderung für Anlegende bleibt: Den aktiven Fonds auszuwählen, der tatsächlich langfristig bessere Renditen erzielt als eine passive Variante.

Wir haben uns entschieden, beide Fondstypen zusammen zu betrachten. Deswegen widmet sich die Nauauflage dieses Handbuchs den aktiven und den passiven Fonds sowie ihren Cousins, den ähnlich gehandelten Verbriefungen.

Wir wünschen Ihnen Freude bei der Lektüre und gute Investments.

Edda Vogt

Anna-Maria Borse

Drei Erfolgskriterien für langfristigen Vermögensaufbau durch Geldanlage am Kapitalmarkt

Die höhere Rendite am Aktienmarkt ist eine Entlohnung für die größeren Risiken durch Kursschwankungen und Totalausfall. In der strategischen Geldanlage geht es darum, diese Risiken zu managen. Dabei helfen Ihnen drei einfache Kriterien. Wenn Sie diese beachten, können Sie nichts wirklich falsch machen.

1

Breite Streuung Ihrer Investments

Mit der Verteilung der Anlagen auf verschiedene Anlageklassen wie Aktien, Anleihen oder Immobilien und auch innerhalb der einzelnen Anlageklassen auf mehrere Wertpapiere senken Sie das Gesamtrisiko Ihres Portfolios enorm. In je mehr verschiedene Aktien Sie investiert sind, desto weniger treffen Sie die Verluste eines einzelnen Wertpapiers. Wichtig ist dabei eine möglichst geringe Korrelation, d.h. eine möglichst niedrige wechselseitige Beziehung der Aktienpreise in dieselbe Richtung.

2

Langer Anlagehorizont

Für große deutsche Aktien gilt eine Schwankungsbreite, Volatilität, von 20 Prozent als normal. Das bedeutet, etwas vereinfacht formuliert, eine Kursspanne von 20 Prozent nach oben UND nach unten innerhalb von ein bis zwölf Monaten. Zudem bewegt sich die Börse zyklisch. Es wechseln sich historisch betrachtet Phasen steigender Kurse mit Phasen fallender Kurse ab. 2000 bis 2003, 2008 und 2020 markieren solche Krisen in der jüngeren Vergangenheit.

Mit einem langen Zeithorizont können Anlegende diese Krisen aussitzen. Mit einem DAX-Investment war man nach den oben genannten Minusphasen nach maximal 13 Jahren aus der Verlustzone, nach dem Einbruch im Jahr 2000. Bei der Börsenkrise 2008 hat es etwa sechs Jahre gedauert und 2020 nur neun Monate.

3

Niedrige Kosten

1 Prozent jährliche Gebühren wirkt auf den ersten Blick niedrig, schmälert aber auf längere Sicht Ihre Rendite ungemein. Wie der Zinsenzinseffekt im positiven Sinne das Wachstum Ihres Guthabens verstärkt, kosten Sie Gebühren über einen längeren Zeitraum zunehmend Rendite. Nach 20 Jahren Anlagezeitraum reduziert 1 Prozent mehr Kosten den Gewinn um 22 Prozent.

2. Die Fonds-Idee

Die Grundidee von Investmentfonds und Fondssparen ist so simpel wie überzeugend: statt als Einzelperson auf Einzelwerte zu setzen, zahlt man zusammen mit anderen in eine Art Topf Geld ein, das dann breit gestreut angelegt wird. Das hat eine Menge Vorteile. Sie können schon mit kleinen Beträgen am Kapitalmarkt partizipieren. Die breite Streuung minimiert das Risiko deutlich, Schwächen einzelner Titel können durch eine gute Entwicklung anderer aufgefangen werden. Und alles einfach, vergleichsweise günstig, gesetzliche Vorgaben setzen klare Regeln. Das überzeugt heute viele: Laut Fondsverband BVI sind Stand April 2022 50 Millionen Menschen in Deutschland in Fonds investiert, direkt oder indirekt, also etwa über eine Lebensversicherung.

Aktiv verwaltete Fonds und ihre Geschichte: „Eintracht macht stark“

Neu sind Investmentfonds nicht, es gibt sie schon seit über 200 Jahren – „fast so alt wie die Dampfmaschine“, heißt es beim BVI. Schon 1774 brachte der niederländische Kaufmann Adriaan van Ketwich das erste Gemeinschaftsvermögen auf den Weg – „Eintracht macht stark“. In Deutschland wurde der erste Fonds Ende 1950 aufgelegt: der Aktienfonds Fondak, den es immer noch gibt.

Die Idee ist heute so überzeugend wie 1774. Das Geld im „Topf“ wird verwaltet und in vielen verschiedenen Anlagen wie Aktien und Anleihen investiert, heute von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG). Diese haben den Status eines Kreditinstituts und unterliegen dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Daraus ergeben sich strenge Anlagegrundsätze. Sie stellen unter anderem sicher, dass das Prinzip der Risikostreuung gewahrt bleibt. Hochspekulative Geschäfte dürfen die Gesellschaften nur unter Auflagen tätigen. Zum Beispiel müssen Aktienfonds einen Pool von verschiedenen Aktien in ihrem Portfolio haben und dürfen üblicherweise nur maximal 5 Prozent des Fondsvermögens in einen einzelnen Titel investieren. Daraus ergibt sich, dass Investmentfonds in der Regel mindestens 20 verschiedene Werte halten.

Investmentfonds laufen üblicherweise unendlich, das bedeutet, sie haben kein Verfallsdatum. Allerdings kommt es vor, dass Fonds zusammengelegt oder geschlossen werden. In einem solchen Fall gehen die eingelegten Gelder aber nicht verloren. Vielmehr informiert die Investmentgesellschaft Anleger*innen rechtzeitig über solche Neuentwicklungen und über die Optionen, die sich ihnen bieten.

Publikumsfonds und andere Fondsarten

Investmentfonds ist nicht gleich Investmentfonds, vielmehr gibt es Fonds in einer ganzen Reihe von Ausprägungen:

Publikums- und Spezialfonds

Fonds, die ohne Beschränkung allen Anleger*innen offenstehen, bezeichnet man als **Publikumsfonds**. Im Gegensatz dazu sind **Spezialfonds** nicht für die breite Öffentlichkeit konzipiert, sondern für institutionelle Anleger, z.B. Pensionskassen oder Versicherungen.

Ausschüttende und thesaurierende Investmentfonds

Daneben gibt es auch zwei unterschiedliche Formen der Ertragsverwendung: **Ausschüttende Fonds** zahlen erwirtschaftete Erträge aus Zins, Dividenden, Mieteinnahmen oder Veräußerungsgewinnen an die Anteilseigner*innen zu regelmäßigen Terminen – meist einmal jährlich – aus. **Thesaurierende Fonds** legen sämtliche Erträge automatisch wieder an, so dass Fondsanleger*innen vom Zinseszinseffekt profitieren.

Offene und geschlossene Investmentfonds

Bei der Mehrzahl der weltweit aufgelegten Investmentfonds handelt es sich um offene Fonds. **Offene Investmentfonds** verkaufen so viele Anteile, wie nachgefragt werden. Die Zahl der auszugebenden Teile ist nicht festgelegt – und damit ebenso wenig die Zahl der Anleger*innen. Die Fondsgesellschaft verpflichtet sich gegenüber den Anteilseigner*innen, die Anteile zum jeweiligen Wert jederzeit wieder zurückzunehmen. Investoren können dadurch jederzeit teilweise oder ganz aus einem Engagement aussteigen. Beschränkungen gibt es lediglich für offene Immobilienfonds. **Geschlossene Investmentfonds** sind hingegen meist laufzeitbegrenzt und investieren in der Regel in Sachwerte wie Immobilien oder Flugzeuge sowie Unternehmensbeteiligungen. Sie geben nur eine bestimmte Zahl von Anteilen aus, ist diese erreicht, wird der Fonds geschlossen. Die Investmentgesellschaft ist nicht verpflichtet, Anteile zurückzunehmen. Allerdings können Anleger*innen ihre Anteile an einen anderen Kapitalanleger weiterverkaufen.

In seltenen Fällen kann es vorkommen, dass auch offene Investmentfonds keine Anteile mehr ausgeben. Das liegt daran, dass die Nachfrage nach Fondsanteilen die Investitionsmöglichkeiten übersteigt, die im Fonds enthalten sind. Das kann vor allem Fonds passieren, die in Schwellenländerbörsen kleinerer Entwicklungsländer oder in Nebenwerte investieren. Anteile dieser Fonds können allerdings an der Börse gehandelt werden, sobald jemand seine Anteile verkauft.

OGAW und UCITs: Was heißt das eigentlich?

Investmentfonds sind in der Europäischen Union strengen Regeln unterworfen. Die sogenannte OGAW-Richtlinie („Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“) – im englischen UCITs („Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities“) – definiert spezielle Anforderungen an Investmentfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften. Die Regeln dienen dem Schutz von Anleger*innen, die in der EU Kapital in einen Investmentfonds investieren. Investmentfonds, die die EU-Richtlinie einhalten, werden dementsprechend als OGAW- oder UCITs Fonds bezeichnet.

Die Richtlinie regelt zum Beispiel, in welche Vermögensgegenstände ein OGAW investieren darf. Außerdem schreibt sie bestimmte Pflichtinformationen vor, die Anleger*innen erhalten müssen, etwa den ausführlichen und den vereinfachten Verkaufsprospekt sowie die Jahres- und Halbjahresberichte. Diese Informationen sollen einheitliche Standards beim Anlegerschutz

gewährleisten und das grenzüberschreitende Angebot von Investmentfonds erleichtern. Ist ein OGAW in seinem Herkunftsland zugelassen, verfügt er über einen „Europa-Pass“ und darf Anleger*innen in allen EU-Staaten plus Norwegen, Liechtenstein und Island öffentlich angeboten werden.

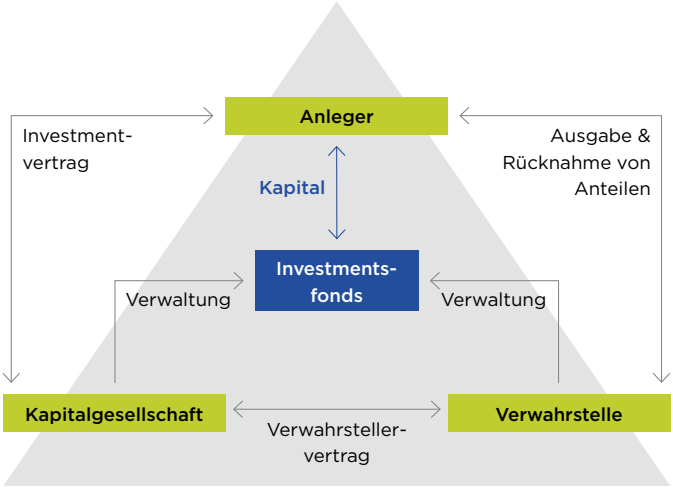
OGAW werden von sogenannten AIF (Alternativen Investmentfonds) unterschieden, die in anderen Bereichen anlegen, wie z.B. in Immobilien, oder die andere Finanzinstrumente nutzen, wie z.B. Hedgefonds. Die OGAW-Richtlinie wurde unter der Nummer 85/611/EWG schon 1985 von der EU-Kommission herausgegeben, es folgten diverse Ergänzungen. Aufsichtsgremium ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Bafin.

Konstruktion von Fonds und die Akteure

Das Investmentdreieck: die drei Player

Was vielen Besitzer*innen von Fondsanteilen nicht bewusst ist: Bei der Abwicklung ihres Investments spielt neben der **Kapitalverwaltungsgesellschaft**, die den Fonds auflegt und seine Mittel anlegt, auch die **Depotbank** bzw. Verwahrstelle, die das Fondsvermögen verwahrt, eine wichtige Rolle. Sie gehört zum Investmentdreieck, das aus **Anleger*in**, Kapitalverwaltungsgesellschaft und Depotbank besteht.

Das Investmentdreieck



Hintergrund ist, dass eine **Kapitalverwaltungsgesellschaft** ein von ihr aufgelegtes Sondervermögen zwar verwalten, aber nicht verwahren darf. Dafür muss eine unabhängige Depotbank beauftragt werden, deren haftendes Eigenkapital mindestens bei fünf Millionen Euro liegt. Diese Regelung trennt das Fondsvermögen strikt vom Vermögen der Fondsgesellschaft und ist somit im Sinne der Anleger*innen – wenn man von den Gebühren absieht, die dafür erhoben werden.

„Sondervermögen“ bedeutet, dass das von Anleger*innen eingezahlte Geld als Fondsvermögen vom Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft getrennt und im Eigentum der Anleger*in bleibt. Es fällt daher auch im Konkursfall nicht unter die Insolvenzmasse der Gesellschaft.

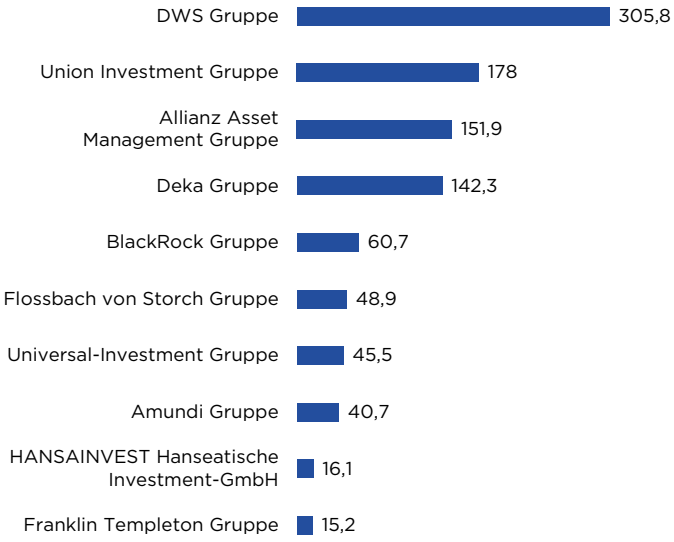
Zu den Aufgaben der **Depotbank** gehören die Ausgabe und Rücknahme von Anteilsscheinen, die Prüfung der börsentäglichen Ausgabe- und Rücknahmepreise, die die Investmentgesellschaft ermittelt hat, außerdem die Ausschüttung an die Anteilsinhaber*innen, aber auch die Auszahlung des Fondsvermögens im Falle der Auflösung des Fonds. Die Depotbank erfüllt eine wichtige Kontrollfunktion, da sie Aufträge nur dann ausführen darf, wenn sie sowohl den gesetzlichen als auch den vertraglichen Anlagegrundsätzen entsprechen. Dadurch wird gewährleistet, dass sie im Interesse der Anleger*innen handelt.

Der Fondsmarkt

Laut Fondsverband BVI sind hierzulande rund 700 Fondsgesellschaften im Markt aktiv, von konzerneigenen Banken- oder Versicherungstöchtern über die großen US-Vermögensverwalter bis hin zu unabhängigen Fondsboutiquen. Die 117 Mitglieder des BVI verwalten ein Gesamtvermögen von ca. 4 Billionen Euro (Stand Oktober 2023). Deutschland ist damit übrigens – gemessen am Vermögen – der größte Fondsmarkt in der EU. Auch beim Wachstum liegt der deutsche Markt laut BVI weit vorne.

Zu den größten Gesellschaften für Publikumsfonds hierzulande gehören die DWS, Union Investment und Allianz Asset Management (Statista, Stand 2022).

DWS, Union Investment und Allianz Asset Management



Quelle: statista.com, 2022

Branche im Umbruch

Die Fondsbranche wächst zwar, sie ist aber starken Umbrüchen unterworfen. Da ist zum einen der rasant steigende Anteil passiver Produkte (ETFs), die mittlerweile von mehr oder weniger allen großen Fondsgesellschaften angeboten werden. Traditionell haben Fondsgesellschaften zudem alle Teile der Fonds-Wertschöpfungskette selbst abgebildet, von der Fondsinitiierung über das Portfoliomanagement, der Fondsadministration bis hin zum Vertrieb und zur Fondsverwahrung. Heute konzentrieren sich viele Gesellschaften auf einzelne Teile der Wertschöpfungskette. Etwa konzentrieren sich sogenannte Master-Kapitalverwaltungsgesellschaften („Master-KVGs“) auf die Fondsverwaltung und Fondsadministration.

3. Die ETF-Idee

Der ehemalige US-Notenbankpräsident Paul Volcker soll ETFs einmal als einzige wirkliche Innovation der Finanzbranche der vergangenen Jahrzehnte bezeichnet haben – neben dem Geldautomaten. In jedem Fall haben ETFs in den vergangenen Jahrzehnten einen grandiosen Siegeszug hingelegt. Möglich wurde dies auch durch die – in Teilen sicher nicht unberechtigte – Kritik an aktiv gemanagten Fonds. In der Tat haben viele Studien in den vergangenen Jahren die Performance-Vorteile von ETFs nachweisen können.

Etwa untersucht das Analysehaus Morningstar regelmäßig die Performance aktiver Fonds im Vergleich zu den jeweiligen passiven Lösungen („Aktiv-Passiv-Barometer"). Dafür nimmt Morningstar in den unterschiedlichen Kategorien Europa, Asien und Afrika viele Fonds unter die Lupe, im Barometer für 2022 waren es 26.000 mit einem Vermögen von insgesamt rund 5,1 Billionen Euro. Das Barometer zeigt immer wieder, dass die langfristigen Erfolgsquoten aktiver Fonds niedrig sind. „Erfolgreich" heißt hier, dass der Fonds seine Konkurrenten aus demselben Untersuchungszeitraum überlebt und eine höhere Rendite als der durchschnittliche passive Fonds erzielt.

Auf Jahressicht schafften etwa 30 Prozent der aktiv verwalteten Fonds ihre passiven Pendants zu schlagen, auf Sicht von fünf Jahren nur noch gut 20 Prozent und 20 Jahre zurück nur noch gut 10 Prozent.

Einzig die Managements von Renten-ETFs hatten angesichts der steigenden Zinsen auf Jahressicht Vorteile

gegenüber passiven Portfolios weil sie in andere Laufzeiten umschichten konnten. Im Schnitt gelang dennoch nur gut der Hälfte eine Outperformance. Und im Aktiensegment schafften in 12 Monaten nur von den Fonds mit den Anlageschwerpunkten Aktien weltweit, Aktien aus UK und Immobilien Schweiz eine knappe Mehrheit mehr Rendite als der Markt.

Morningstars neuestes Aktiv-/Passiv-Barometer für Europa

„Für die meisten Großanleger und Privatanleger sind Indexfonds mit minimalen Gebühren der beste Weg, um Aktien zu besitzen. Diejenigen, die diesen Weg einschlagen, können sicher sein, dass ihre Nettoerträge die der meisten Profianleger schlagen."

Warren Buffett

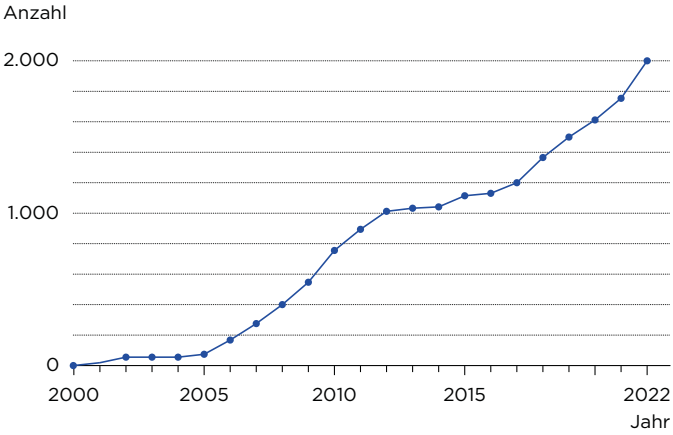
Viele andere Studien kommen zu ähnlichen Ergebnissen. Aus diesem Grund weiß heute – anders als noch vor zehn Jahren – (fast) jede*r, was ein ETF ist. ETF, das steht für „Exchange Traded Funds", also börsengehandelte Fonds. Gemeint ist eine ganz bestimmte Art von börsengehandelten Fonds, nämlich solche, die einen Index nachbilden und somit – anders als die klassischen aktiv gemanagten Investmentfonds – „passiv" sind. Ziel von ETFs ist es, die Entwicklung eines Index, etwa des DAX® oder des EURO STOXX 50®, möglichst genau

abzubilden. Dafür werden entweder die einzelnen Bestandteile des Index in der entsprechenden Gewichtung physisch erworben, oder die Wertentwicklung des Index wird durch Swap-Geschäfte abgebildet. Die Wertentwicklung des Referenzindex zu übertreffen ist – anders als bei aktiv verwalteten Fonds – nicht das Ziel.

Der große Vorteil von ETFs: Sie können wie Aktien gehandelt werden, bieten aber die Diversifikationsvorteile von Investmentfonds – und das zu geringen Kosten. Die Gesamtkostenquote ist in den vergangenen Jahren weiter gesunken und liegt oft unter 0,1 Prozent jährlich. Market Maker stellen fortlaufend Kauf- und Verkaufskurse, für Liquidität ist also gesorgt. Darüber hinaus ist die Transparenz hoch: Anleger*innen 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 Null auf über 2.000: Die Anzahl von auf Xetra handelbaren ETFs hat sich seit 2000 vervielfacht



Quelle: Deutsche Börse „ETF-HANDEL AUF XETRA. Zahlen & Fakten zum Gesamtjahr 2022“

ETFs und ihre Geschichte

Der erste ETF wurde 1990 in Kanada gelistet. Drei Jahre später folgte mit dem Standard & Poor’s Depositary Receipt, aufgrund seines Börsenkürzels SPDR auch Spider genannt, der erste erfolgreiche ETF in den USA. Er richtete sich vor allem an institutionelle Anleger. In Europa wurden ETFs erstmals im Jahr 2000 angeboten. Die Deutsche Börse war der Vorreiter mit ETFs auf den EURO STOXX 50 und STOXX® Europe 50.

Startschuss für ETFs in Deutschland: Am 11. April 2000 wurden die beiden ersten ETFs auf die Referenzindizes EURO STOXX 50 und STOXX Europe 50 auf Xetra® gelistet. Emittent der beiden Produkte war Merrill Lynch International mit der LDRS-Produktfamilie, die heute zur iShares®-Produktfamilie von BlackRock gehört.

Im Oktober 2023, also 23 Jahre nach Einführung von Indexfonds in Deutschland, werden auf Xetra und an der Börse Frankfurt über 2.000 ETFs gehandelt, davon rund 70 Prozent Aktien- und 27 Prozent Rentenindexfonds, der Rest verteilt sich auf Rohstoff- und sonstige ETFs.

2021 hat das investierte Vermögen im ETF-Segment der Deutschen Börse erstmals ein Billion Euro überschritten, 2020 waren es noch 788 Milliarden Euro. Deutschland ist übrigens hinter den USA weltweit zweitgrößter ETF-Markt.

Xetra ETF & ETP-Statistik 2022: Hohe Wachstumsraten bei ETFs mit Fokus auf Nachhaltigkeit, Rohstoffe und Bankensektor

Konstruktion von ETFs und die Akteure

Emittenten, ETF-Manager, Market Maker, Broker, Börsen – sie alle sind Teil des ETF-Marktes. Doch wer genau macht was?

ETF-Emittenten

Dabei handelt es sich um die Kapitalverwaltungsgesellschaften, 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 Market Maker aus, die für Liquidität sorgen. Auch die Entwicklung neuer Produktideen gehört zu ihren Aufgaben, ebenso Marketing und Vertrieb. Kapitalverwaltungsgesellschaften übernehmen in der Regel selbst das Fondsmanagement. Manchmal werden aber auch externe Manager beauftragt.

ETF-Emittenten mit den meisten Produkten auf Xetra

ETF Emittenten	Anzahl ETFs per Ende 2022
Amundi	398
iShares	377
Xtrackers	255
UBS ETF	129
Invesco	129
SPDR	112
EasyETF	77
Vanguard	64
Deka ETF	54
HSBC ETF	53
J.P. Morgan ETF	46
L&G ETF	43
WisdomTree	41
Global X	31
VanEck	27
Ossiam	27
HANetf	25

ETF-Emittenten mit den meisten Produkten auf Xetra

ETF Emittenten	Anzahl ETFs per Ende 2022
Fidelity ETF	24
Franklin Templeton	20
Expat	11
First Trust	11
Credit Suisse	9
Rize ETF	8
PIMCO	6
Tabula	5
FlexShares	5
AXA	5
Goldman Sachs ETF	4
Market Access	3
Roundhill	1
Axxion	1
ICBC Credit Suisse	1
Total	**2.002**

Quelle: Deutsche Börse „ETF-HANDEL AUF XETRA. Zahlen & Fakten zum Gesamtjahr 2022“

„Die Intelligenz von Hedgefonds Managern ist in der Regel nicht höher als die Kosten, die sie von ihren Investoren verlangen. Langfristig wird man mit passiven und günstigen Indexfonds besser fahren.“

Warren Buffett

ETF-Management

Aufgabe des ETF-Managements, das in der Regel 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.

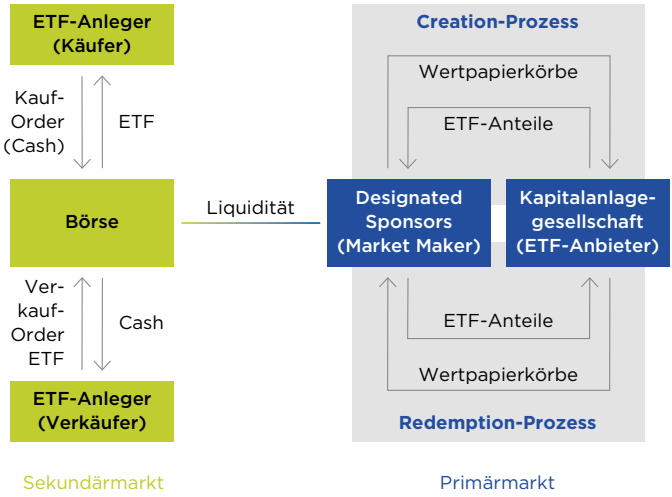
Market Maker

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 kreieren beziehungsweise existierende an den Emittenten zurückgeben. 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 40 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*innen 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 hochliquider ETFs können es sogar acht sein, etwa beim iShares® Core DAX. 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, s. Kapitel 9

Creation/Redemption-Prozess



Börse

Institutionelle und private Investoren können ihre Aufträge über ihre Bank oder einen Broker an der Börse platzieren. Sie können aber auch außerbörslich handeln (OTC), Geschäfte also direkt über einen 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 Frankfurter Wertpapierbörse etwa im ETF-Segment. ETFs werden börsentäglich fortlaufend gehandelt. Anleger*innen 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.

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*innen 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. Zum anderen ist die Liquidität hoch, so dass zu jeder Zeit ge- und verkauft werden kann – auch in markt-

engen 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.

ETF-Namen: Kein Buch mit sieben Siegeln

Der Name eines ETF verrät viel darüber, um welche Art von ETF es sich handelt. Manche kommen einfach daher, etwa der Lyxor MSCI World (LUX) UCITS ETF, bei manchen klingt es schon komplizierter, etwa beim iShares Core DAX UCITS ETF (DE) EUR (Acc) oder beim Amundi Index Euro Corporate SRI UCITS ETF DR – EUR (C). Mit ein bisschen Knowhow ist es nicht schwer, solche Bezeichnungen zu entschlüsseln.

ETF-Namen setzen sich in der Regel aus drei bzw. vier Komponenten zusammen: dem Namen des ETF-Emittenten, dem zugrundeliegenden Index, regulatorischen Hinweisen und – zum Teil – noch weiteren Details.

1. ETF-Emittent

An erster Stelle wird der ETF-Emittent genannt, etwa iShares®, Xtrackers® oder Amundi.

2. Zugrundeliegender Index

An zweiter Stelle steht der zugrundeliegende Index, Beispiele sind DAX®, EURO STOXX 50® oder iBoxx® Euro Germany 1-3. Meist ist aus dem Indexnamen bereits erkennbar, um welche Anlageklasse und Land/Region es sich handelt. Die Ergänzung „Core" deutet auf sehr kostengünstige und besonders beliebte ETFs hin. Die Kürzel ESG (Environmental, Social, Governance) und

SRI (Socially Responsible Investment) zeigen an, dass es sich um einen Nachhaltigkeitsindex handelt. Zusätzlich wird manchmal noch angeführt, ob man es mit einen Performance- oder einen Kurs- bzw. Preisindex zu tun hat. Ein Performanceindex bezieht Kapitalveränderungen und Dividendenausschüttungen mit ein (TR = Total Return, GR = Gross Return). NR (Net Return) oder TNR (Total Net Return) bedeutet hingegen, dass bei der Indexberechnung die Nettodividenden/-zinsen nach Abzug von Quellensteuern berücksichtigt werden. Emittenten wie Xtrackers führen an dieser Stelle zudem an, ob es sich um einen swapbasierten ETF handelt („Swap“).

3. Regulatorische Hinweise

An dritter Stelle finden sich regulatorische Hinweise. So sind alle an der Börse Frankfurt gelisteten ETFs UCITS-ETFs, was im Namen des ETFs angeführt wird. UCITS bedeutet, dass der ETF den UCITS-Regeln der EU („Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities“, deutsch: „Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere“ = OGAW) entspricht. Diese dienen dem Schutz der Anleger*innen und legen fest, in welche Vermögensgegenstände und Finanzinstrumente eine Fondsgesellschaft investieren darf. So darf zum Beispiel maximal 20 Prozent des ETF-Vermögens in ein bestimmtes Wertpapier fließen. Außerdem darf bei swapbasierten ETFs der Anteil der Swaps am Fondsvermögen nur 10 Prozent betragen (s. auch Kapitel 2: OGAW und UCITS: Was heißt das eigentlich?). Dem folgt die Bezeichnung „ETF“. Damit wird der ETF von ähnlichen Produkten abgegrenzt: von ETCs (Exchange Traded Commodities), ETNs (Exchange Traded Notes) und ETPs (Exchange Traded Products, ein Oberbegriff). Ein wichtiger Unterschied zwischen ETFs auf der einen und ETCs sowie ETNs auf der anderen Seite: ETFs stellen ein Sondervermögen dar und sind bei Konkurs

der Depotbank/Fondsgesellschaft nicht Teil der Konkursmasse.

4. Zusatzangaben

Zum Teil folgen an vierter Stelle noch weitere Bezeichnungen:

- C, Acc, D, Dis, Dist.
  Die Abkürzungen beschreiben die Ertragsverwendung:
  Wie bei aktiv gemanagten Fonds können Erträge in Form von Dividenden oder Zinsen auch bei ETFs entweder einbehalten (thesauriert) oder ausgeschüttet werden: Thesaurierend wird meist abgekürzt mit C („capitalisation“) oder Acc („accumulating“), ausschüttend mit D, oder Dis, oder Dist („distributing“).

- USD, GBP etc.
  Lautet der ETF nicht auf Euro, sondern eine andere Währung, etwa US-Dollar (USD) oder britisches Pfund (GBP), wird dies im ETF-Namen aufgeführt. Wer Wechselkursrisiken vermeiden will, sollte auf eine Währungsabsicherung achten („hedged“). „Daily hedged“ bzw. „Monthly hedged“ bedeutet, dass die Währungsabsicherung täglich bzw. monatlich angepasst wird.

- DE, IE, LU etc.
  Auch das ETF-Domizil wird gelegentlich genannt, (DE) steht für Deutschland, (IE) für Irland und (LU) für Luxemburg. Seit der Investmentsteuerreform 2018 ist die Besteuerung von ETFs weitgehend unabhängig vom Fondsdomizil. Wichtige Ausnahme sind ETFs mit physischer Nachbildung und vielen US-Aktien: Für diese hat das Fondsdomizil Irland steuerliche Vorteile. Die Bezeichnung steht zum Teil auch gleich hinter dem Namen des Emittenten.

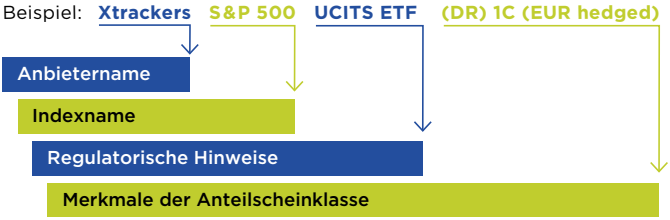
- Short/2x/Double/3x etc.
  Diese Bezeichnungen stellen klar, dass es sich nicht um eine einfache Wiedergabe des Index handelt. „Short“ heißt, dass der ETF die Entwicklung des Index invers wiedergibt. Mit solchen ETFs kann also auf fallende Kurse gesetzt werden. Achtung: Bei Anleihen kann Short auch heißen, dass kurz laufende Anleihen („Short Duration“) abgebildet werden. Bei ETFs mit der Ergänzung „2x“, „Double“, „3x“ wird die Entwicklung des Index doppelt oder dreifach wiedergegeben.

- 1c, 2c etc.
  Diese Kürzel beschreiben Anteilsklassen: Ein Fonds kann mehrere Anteilklassen haben, die sich etwa hinsichtlich der Währung, der Gebühren oder der Art der Ertragsverwendung unterscheiden. Die Bezeichnungen sind nicht vereinheitlicht, Details finden sich im Fondsprospekt.

Beispiele:

- iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD (Acc): ein ETF von iShares aus der „Core-Reihe“, der den S&P 500 in US-Dollar wiedergibt, UCITS-konform ist und die Erträge thesauriert.
- iShares EURO STOXX 50 UCITS ETF (DE): ein ETF von iShares, der den Euro Stoxx 50 abbildet, UCITS-konform ist und sein Domizil in Deutschland hat.
- Xtrackers MSCI World Swap UCITS ETF 1C: ein ETF von Xtrackers, der den MSCI World swapbasiert abbildet, UCITS-konform ist und der Anteilsklasse 1C (thesaurierend) angehört.
- UBS ETF (LU) MSCI World Socially Responsible UCITS ETF (USD) A-dis: ein ETF von UBS, der sein Domizil in Luxemburg hat, den Nachhaltigkeitsindex MSCI World Socially Responsible in US-Dollar abbildet, UCITS-konform ist und der Anteilsklasse A-dis (ausschüttend) angehört.

Aufbau von ETF-Namen



Unterschiedliche Ausgestaltung von ETFs – Replikation, Währungen und Währungssicherung

Indexabbildung: Volle Replikation versus Swaps
Es gibt mehrere Methoden, einen Index abzubilden. Unterschieden wird vor allem zwischen der physischen Abbildung, auch volle Replikation genannt, und der mittlerweile weniger verbreiteten synthetischen, swap-basierten Abbildung. **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 40 Aktien des deutschen Aktienindex 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, der Russel 2000 mit 2000 Titeln oder der MSCI World mit über 1.500 Werten. 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.

Physisch oder Swap? 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.

In Europa und Asien waren swapbasierte ETFs lange sehr verbreitet, doch geht ihre Bedeutung zurück. Einige Emittenten haben bereits komplett auf voll replizierende ETFs umgestellt. An der Frankfurter Wertpapierbörse machen swapbasierte ETFs nicht einmal mehr ein Fünftel der gelisteten ETFs aus (18 Prozent), 50 Prozent sind physische replizierende und 32 Prozent optimierte ETFs (Stand März 2022). Bei den optimierten Varianten investiert der Fonds in die größten Positionen im abgebildeten Index.

In den USA war der Anteil swapbasierter ETFs schon traditionell erheblich geringer. Manchen institutionellen Investoren wie Stiftungen und Versicherungen ist es auch gar nicht erlaubt, swapbasierte ETFs zu kaufen. Zu beachten ist, dass die steuerliche Behandlung unterschiedlich sein kann.

Physisch oder swapbasiert – beide Replikationsmethoden haben Vorteile. Diese hängen ab von der Anzahl der Indexmitglieder, der Liquidität und der Anlageklasse. Wer puristisch investieren und Ausfallrisiken in jedem Fall vermeiden will, sollte auf eine physische Replikation setzen. Allerdings sollte dann beachtet werden, dass auch keine Wertpapierleihegeschäfte möglich sind.

Und wer Kriterien der Nachhaltigkeit an ein Investment knüpft, wählt besser einen replizierenden ETF. Schließlich geht es ja gerade darum, in welche Wertpapiere das Geld fließt.

Währungssicherung

Mit einer Investition in Länder außerhalb des Euro-Währungsraums können sich Risiken hinsichtlich der Wechselkursentwicklung ergeben. Daher gibt es auch viele währungsgesicherte ETFs.

Bei einigen erfolgt die Absicherung auf monatlicher Basis. Ein Beispiel ist der Lyxor Core STOXX Europe 600 (DR) – UCITS ETF Monthly Hedged to EUR – Dist (ISIN LU1574142243). Andere ETFs sichern das Währungsrisiko auf täglicher Basis ab. Dadurch reduziert sich das Risiko aus Wechselkursschwankungen auf ein Minimum. Hier ist der Lyxor S&P 500 UCITS ETF – Daily Hedged to EUR – Dist (ISIN LU0959211243) ein Beispiel.

Wie sinnvoll ist Hedging?

Etwa 10 Prozent aller ETFs werden inzwischen in einer Variante mit Währungssicherung angeboten. Ziel ist, Schwankungen der Devisenkurs auszublenden. Wie sinnvoll das ist, hängt u.a. von der Anlageklasse, der Region und dem Zeithorizont ab.

Die wichtige Frage für Anlegende an der Stelle: Was sichert der Hedge ab und welchen Preis zahlen sie dafür?

Langfristig folgen die Währungen der Industrienationen der „Mean Reversion“. Das heißt, sie schwanken in strukturell stabilen Zeiten um einen Mittelwert. Damit sind Anlegende zeitweise Gewinner und zeitweise Verlierer, die Absicherung verursacht Kosten ohne echten langfristigen Nutzen.

Diese Kosten sind nicht unerheblich, viele gesicherte ETF-Klassen haben höhere Gesamtkosten, im Schnitt etwa 0,3 bis 0,4 Prozent. Zudem könnten Teile der Hedge-Kosten zu einer negativen Tracking-Differenz gegenüber dem Index führen. Beides schlägt besonders bei Engagements mit langem Zeithorizont zunehmend auf die Performance durch.

Langfristig orientierte Anleger*innen erkaufen sich die Ausschaltung kurzfristiger Schwankungen mit nicht unerheblichen Performance-Verlusten.

Wer zur Stabilisierung seines Depots in ETFs in internationale Staatsanleihen investiert, tauscht vermutlich gerne Renditepunkte gegen Volatilität im Depot. Und wer ETFs mit sehr kurzlaufenden Anleihen zum Parken von Cash nutzt, will sicherlich auch das Währungsrisiko ausschalten.

4. Aktiv/passiv: Vor- und Nachteile, Kosten und Risiken

Mit dem Siegeszug der ETFs in den vergangenen Jahren sind aktiv verwaltete Fonds in die Defensive geraten. Doch deutet einiges darauf hin – so ist zumindest derzeit der Stand der Erkenntnisse – dass aktive Fonds in bestimmten Marktphasen und bestimmten Marktsegmenten Vorteile haben können. Darüber hinaus richten sich aktiv verwaltete Fonds und ETFs auch an unterschiedliche Anleger*innen: Wer sich nicht mit dem Ziel abfinden kann, „nur“ die Marktrendite zu erwirtschaften, dürfte mit aktiven Fonds besser bedient sein. Hier die wichtigsten Punkte, die für beide Fonds-Typen sprechen, die wichtigsten Argumente für ETFs und die wichtigsten für aktiv verwaltete Fonds.

Vorteile, die aktiv verwaltete und passive Investmentfonds teilen

Breite Streuung

Über aktive Fonds und ETFs haben Anleger*innen die Möglichkeit, sich mit relativ kleinem Einsatz an vielen und breit gestreuten Aktien, Renten etc. zu beteiligen. Diese Streuung ist wichtig: Verliert ein Papier an Wert,

können das andere oft ausgleichen. Übrigens ist diese Risikostreuung gesetzlich vorgeschrieben (s. Kapitel 2: OGAW und UCITS: Was heißt das eigentlich?).

„Ich würde davon abraten, in nationale Indizes zu investieren, die nur wenige Titel abbilden."

Ali Masarwah, ETF-Experte und Fondsanalyst bei envestor (FAZ, 11.03.2022)

Liquidität: Rückgabe jederzeit möglich

Sowohl ETFs als auch aktive Fonds können jederzeit zurückgegeben werden. ETFs können, wie Aktien, an der Börse jederzeit ge- und verkauft werden. Die Geld-Brief-Spannen sind gering, Market Maker stellen An- und Verkaufspreise. Daneben wird die hohe Liquidität auch durch die Schaffung neuer ETF-Anteile durch Market Maker sichergestellt, im Rahmen des Creation/Redemption-Prozesses (s. Kapitel 3).

Was aktive Fonds angeht, sehen die gesetzlichen Vorschriften für Investmentfonds grundsätzlich vor, dass KVGs die Fondsanteile (Ausnahme: offene Immobilienfonds) jederzeit zum gültigen Anteilspreis zurücknehmen müssen. Die über die Börse gehandelten aktiven Fonds werden wie Aktien oder ETFs ge- und verkauft.

Eine Ausnahme bezüglich der Rückgabe sind offene Immobilienfonds, für sie gelten Mindesthalte- und Kündigungsfristen (Kapitel 5). Viele von ihnen können aber ebenfalls über die Börse verkauft werden.

Komfort

Schon mit kleinen Beträgen können Anleger*innen durch aktive Fonds und ETFs über Jahre hinweg ein ansehnliches Vermögen aufbauen – und das, ohne sich permanent um ihre Geldanlage kümmern zu müssen. Sie brauchen, einmal festgelegt, nicht ständig auf die Suche nach attraktiven Anlagemöglichkeiten gehen. Zudem haben sie die Möglichkeit, ihre Erträge über thesaurierende Investmentfonds permanent wieder anzulegen, um ihre Rendite zu steigern. Über aktive Fonds und ETFs haben Anleger*innen außerdem Zugang zu vielen Märkten, die ihnen schwer zugänglich sind.

Kein Emittentenrisiko

Aktiv gemanagte Fonds und ETFs gehören zum Sondervermögen des Emittenten, ein Emittentenrisiko, wie z.B. bei Zertifikaten, gibt es hier nicht. Das Vermögen eines Fonds ist also vom Vermögen des Emittenten getrennt, auch bei dessen Insolvenz bleibt es erhalten.

Kein Wiederanlagerisiko

Investmentfonds – aktive und passive – haben allermeist keinen Fälligkeitstermin, sie laufen also endlos. Investoren müssen 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

Fondsanleger werden in jedem Fall an Dividenden beteiligt, sowohl Halter von aktiven als auch von passiven Fonds. Thesaurierende aktive Fonds behalten die Erträge ein und legen sie gleich wieder an, ausschüttende zahlen sie an die Anleger*innen aus. Auch ETF-Anleger*innen profitieren in jedem Fall von Gewinnausschüttungen, und zwar unabhängig davon, ob der ETF einen Performance-Index (der Dividenden- und sonstige Zahlungen einbezieht) oder einen Preisindex (der nur

den Kurs abbildet) abbildet. Handelt es sich bei dem zugrunde liegenden Index um einen Performance-Index, fließen die Dividenden ohnehin in die Entwicklung ein. Handelt es sich um einen Preisindex, bei dem Ausschüttungen nicht in den Index eingerechnet sind, werden die Dividenden mindestens einmal jährlich, oft an mindestens vier Terminen pro Jahr, ausgezahlt.

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. Bei aktiv gemanagten Fonds ist die Auswahl noch viel größer. Hier gibt es auch viele Fonds, die sich bewusst bestimmten Nischenthemen widmen.

Insolvenzgeschützt

Aktive und passive Investmentfonds tragen kein Emittentenrisiko. Eigentümer der Wertpapiere im Fonds oder ETFs sind die Anleger*innen. Die Fondsgesellschaft verwaltet den Fonds lediglich als Treuhänder. Das bedeutet: Das Anlagevermögen bleibt vom Kapital der Fondsgesellschaft getrennt und wird bei einer Bank als Verwahrstelle verwahrt. Sollten Fondsgesellschaft oder Verwahrstelle einmal in Schieflage geraten, wäre das Fondsvermögen nicht betroffen. Darüber hinaus gelten für aktive und passive Investmentfonds sowie deren Anbieter strenge rechtliche Vorschriften.

Wie Fondsgesellschaften informieren müssen

Fondsgesellschaften müssen eine Reihe von Informationen für Anleger*innen bereitstellen. Dazu gehören:

Die **KID** („Key Information Documents“) oder „wesentlichen Anlegerinformationen“ (wAI) fassen auf zwei bis maximal drei DIN-A4-Seiten alle für die Anlageentscheidung relevanten Informationen zusammen. Dazu gehören eine kurze Beschreibung der Ziele und Anlagepolitik des Fonds, das Risiko- und Ertragsprofil, die Kosten und die Wertentwicklung in der Vergangenheit.

Das **Factsheet** fasst die wichtigsten Eigenschaften des jeweiligen Fonds übersichtlich zusammen, typischerweise wie und in welche Anlagen der Fonds investiert, Angaben über die Anlagestrategie und wie sich der Wert des Fonds bislang entwickelt hat.

Der **Halbjahres- und Jahresbericht** informiert Anleger*innen darüber, was die Fondsmanager im Berichtszeitraum gemacht haben und wie die Ergebnisse sind. Verpflichtend sind eine Vermögensaufstellung inklusive Käufe und Verkäufe, eine Ertrags- und Aufwandsrechnung und Informationen über die Ertragsverwendung. Die Berichte müssen von einem unabhängigen Wirtschaftsprüfer testiert werden.

Der **Fondsprospekt** mit den Anlagebedingungen enthält sehr ausführliche Angaben zum Fonds, inklusive Anlagestrategie, Kosten, Risiken, steuerlicher Behandlung, Informationen zur Fondsgesellschaft und Verwahrstelle. Er ist die rechtlich verbindliche Informationsgrundlage für den Kauf der Fondsanteile.

Vorteile aktiv verwalteter Fonds

Chance auf überdurchschnittliche Entwicklung
Während ETFs immer nur auf die Marktrendite (minus Kosten) abzielen, bieten aktiv verwaltete Fonds die Chance auf marktüberdurchschnittliche Renditen („alpha“). Das Fondsmanagement greift dafür auf besondere Informationsquellen zurück, etwa eigene Analysen oder auch direkte Besuche von Unternehmen, in die die Fondsmanager investieren.

Gegensteuern bei Markteinbruch
Während ETFs, die immer den gesamten Markt abbilden, jeden Markteinbruch voll mitmachen, können Manager von aktiv verwalteten Fonds – zumindest theoretisch – gegensteuern und z.B. defensivere Titel kaufen oder auch solche, die ihrer Einschätzung nach zu stark an Wert verloren haben. Manche Fonds können auch über Derivate Sicherheitsstrategien einbauen.

Performancevorteile in bestimmten Marktbereichen
Was die Performance angeht, deutet viel darauf hin, dass aktiv gemanagte Fonds in bestimmten Marktbereichen Vorteile haben, konkret in wenig effizienten Märkten bzw. Nischenmärkten wie Schwellenländern, bei Spezialindizes oder im Rentenmarkt.

In jedem Fall gilt: Das Fondsmanagement aktiver Fonds kann auch falsch liegen. Die Wertentwicklung des Fonds hängt wesentlich von den Fähigkeiten des Fondsmanagements ab. Anleger*innen gehen somit neben dem Marktrisiko bei aktiv gemanagten Fonds immer auch ein Managementrisiko ein.

Vorteile von ETFs

Performancevorteil gegenüber aktiv verwalteten Fonds

Studien deuten darauf hin, dass die Mehrheit der aktiv verwalteten Fonds den Vergleichsindex nicht schlagen kann (s. Kapitel 3). Das scheint vor allem für effiziente Märkte zu gelten, also die bekannten und beliebten Aktienmärkte.

ETFs sind einfach und transparent

ETFs sind leicht zu verstehen, denn sie bilden lediglich einen Index ab. Anleger*innen wissen somit zu jeder Zeit, in was sie investiert haben.

ETFs sind günstig

Ein großer Pluspunkt sind die im Vergleich zu aktiv verwalteten Fonds geringeren Kosten, da das Fondsmanagement weniger aufwendig ist. Die Gesamtkostenquote ist in den vergangenen Jahren sogar immer weiter zurückgegangen. Die deutlich höheren Kosten aktiver Fonds müssen für die Rendite erst einmal erwirtschaftet werden.

Kosten aktiver und passiver Fonds

Verwaltungsgebühren/Gesamtkostenquote

Verwaltungsgebühren sind die reinen Managementkosten, die die Emittenten für das Fondsmanagement oder die Indexnachbildung fordern. Sie liegen bei aktiv verwalteten Fonds deutlich höher als bei passiven Fonds. Bei aktiv verwalteten Aktienfonds betragen sie meist zwischen 0,8 Prozent und 2,5 Prozent, ebenso bei Mischfonds, bei Rentenfonds 0,5 Prozent bis 1,3 Prozent und bei offenen Immobilienfonds bei 0,5 Prozent bis 2 Prozent.

Bei den an der Frankfurter Börse gehandelten ETFs liegt die Verwaltungsgebühr zwischen 0,04 und 1,4 Prozent, im Durchschnitt bei 0,34 Prozent jährlich. Die Gebühren werden anteilig an jedem Tag berechnet und automatisch vom Fondsvermögen und damit von der Performance abgezogen.

In die **Gesamtkostenquote oder Total Expense-Ratio** (TER) fließen über die Verwaltungsgebühren hinaus zusätzlich noch laufende Kosten wie Lizenzgebühren für den Index oder Marketingausgaben mit ein. Die TER bezeichnet somit alle zusätzlich zum einmaligen Kauf anfallenden jährlichen Kosten eines Investmentfonds. Je nach Emittent werden die Begriffe allerdings auch deckungsgleich verwendet.

Performance Fee

Bei aktiven Fonds kann zusätzlich zu den Verwaltungsgebühren noch eine Performance-Fee anfallen, eine erfolgsabhängige Vergütung im Falle einer überdurchschnittlichen Performance des Fonds. Bis zu 25 Prozent über der vom Anleger*in festgelegten Mindestrendite erzielten Erträge kann eine Fondsgesellschaft als Performance-Fee einbehalten. War die Performance in den vergangenen fünf Jahren unterdurchschnittlich, muss der Verlust erst aufgeholt werden.

Ausgabeaufschlag/Rücknahmegebühr

Ausgabeaufschläge gibt es beim Kauf beziehungsweise Verkauf von ETFs nicht. Bei aktiv gemanagten Fonds sieht es anders aus: Werden die aktiv gemanagten Fonds über die KVG beziehungsweise eine Vertriebsgesellschaft erworben, müssen Anleger*innen normalerweise Ausgabeaufschläge (Vertriebsprovision) in Prozent des eingesetzten Volumens als Beratungsgebühr für die Fondsauswahl zahlen. Je nach Fondstyp variieren diese Ausgabeaufschläge meist zwischen 1 und

5 Prozent. Üblicherweise sind die Ausgabeaufschläge bei renditestarken Investments wie Aktienfonds höher als bei sicherheitsbetonten Fonds: Für Aktien- und Immobilienfonds sind häufig 5 Prozent fällig, für Rentenfonds 2 bis 4 Prozent. Inzwischen gewähren viele Online-Banken erhebliche Nachlässe auf die Ausgabeaufschläge oder verzichten ganz darauf. Beim Handel über die Börse entfallen die Ausgabeaufschläge ohnehin (s. auch Kapitel 8: Handeln und Investieren).

Depotbankvergütung

Dazu können Depotführungsgebühren der Bank oder Kapitalanlagegesellschaft hinzukommen. Verwendet werden diese etwa für die Verwaltung der steuerlichen Freibeträge und die Ermittlung der zu versteuernden Zwischengewinne.

Handelskosten

Bei den meisten ETFs und börsengehandelten aktiven Fonds ist die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufskurs sehr gering.

Weitere Kosten

Daneben fallen beim Kauf und Verkauf über die Börse die börsenüblichen Kosten an. Diese hängen von der depotführenden Bank ab. Bei günstigen Online-Brokern liegen die Kosten für kleinere Orders bei rund fünf Euro.

Auf einen Blick:
Seit Anfang 2019 müssen alle Finanzinstitute und Finanzdienstleister gemäß EU-Finanzmarktrichtlinie II ihren Kund*innen einmal im Jahr eine **Ex-Post Kosteninformation** zur Verfügung zu stellen. Dabei handelt es sich um eine Aufstellung der im Zusammenhang mit dem Depot tatsächlich angefallenen Kosten und Nebenkosten sowie Zuwendungen (etwa Provisionen) für den genannten Berichtszeitraum. Grundlage hierfür sind die konkreten Anlagebeträge oder Durchschnittswerte im Depot.

Kostenvergleich verschiedener Anlageklassen

Kostenpositionen (Beispiel: Kauf über Online-Broker)	ETF[1] (Börsenhandel Xetra)	Aktiv verwalteter Fonds (Börsenhandel Frankfurt)	Aktiv verwalteter Fonds (Kauf über Fondsgesellschaft)
Bankspesen[2]	10 €	10 €	entfällt
Börsenplatzentgelt[2]	entfällt	7,30 €	entfällt
Handelsspanne (Spread) bei Börsenhandel bzw. Ausgabegebühr bei Kauf über Fondsgesellschaft	0,05 % = 5 €	1 % = 100 €	3 % = 300 €
Anlagebetrag nach Gebühren	9.985 €	9.972,70 €	9.700 €
Laufende Kosten p.a. (Gesamtkostenquote)	0,17 % p.a.	1,8 % p.a.	1,8 % p.a.

Kostenvergleich verschiedener Anlageklassen

Kostenpositionen (Beispiel: Kauf über Online-Broker)	ETF[1] (Börsenhandel Xetra)	Aktiv verwalteter Fonds (Börsenhandel Frankfurt)	Aktiv verwalteter Fonds (Kauf über Fondsgesellschaft)
Anlagebetrag nach 10 Jahren bei durchschnittlicher Rendite von 8% p.a.	21.219,94 €	18.204,55 €	17.701,78 €
Einschließlich Erträge aus Dividenden bei Dividendenrendite von 2,5% p.a.	26.686,05 €	22.973,66 €	21.332,63 €

1) Zugrunde liegender Markt: Europäische Bluechips, Referenzindex: DJ Euro Stoxx 50
2) Vereinfachte Annahme einer Online-Broker-Pauschale. Welches Entgelt Ihre Bank unter welchem Namen an Sie weiterreicht, ist Gestaltungsspielraum der Bank und kann stark variieren.

Risiken von aktiven und passiven Fonds

Welche Risiken aktiv verwaltete Fonds und ETFs teilen

Investmentsfonds, seien es ETFs oder aktiv gemanagte Fonds, bergen, wie alle Anlageformen, Risiken. Dieser Risiken sollten sich Anleger*innen bewusst sein. Die wichtigsten sind:

Marktrisiko
Am Aktien-, Renten- oder Rohstoffmarkt gilt: Kurse können steigen, aber auch fallen. Diesem Risiko sind Anleger*innen ausgesetzt, deren Anteile dann an Wert verlieren. Allerdings fallen die Verluste aufgrund der Diversifizierung im Vergleich zu einer Direktanlage in wenige Wertpapiere tendenziell geringer aus.

Wechselkursrisiko
Wechselkursrisiken entstehen, wenn Anleger*innen einen Fonds oder ETF in der eigenen Währung kaufen, dessen Bestandteile aber in einer anderen Währung notieren, etwa US-Aktienindizes im Euro geführten Depot. Durch eine unvorteilhafte Wechselkursentwicklung können u.U. satte Gewinne im Auslandsmarkt zunichtegemacht oder Verluste verstärkt werden.

Wer das ausschließen möchte, dem stehen viele aktive Fonds und ETFs zur Verfügung, die eine Währungsabsicherung beinhalten. Natürlich kann der Währungseffekt auch zu Gunsten der Anleger wirken, wenn die fremde Währung gegenüber dem Euro steigt.

Siehe auch Kapitel 3, S. 38: „Wie sinnvoll ist Hedging?“

Risiken aus Wertpapierleihgeschäften

Das Management aktiver Fonds und 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 ein Kontrahentenrisiko. Käme der Vertragspartner seinen Verpflichtungen nicht mehr nach, könnte dies zu Verlusten des Fonds-Portfolios führen. Fonds, die Wertpapierleihgeschäft betreiben, sichern sich allerdings ab, etwa über die sorgfältige Auswahl des Handelspartners sowie die vollständige Besicherung der verliehenen Wertpapiere mit meist erstklassigen Papieren, etwa Euro-Staatsanleihen.

Risiko der Fonds-Schließung

Wenn einem aktiv gemanagten Fonds oder einem ETF auf Dauer zu wenig Vermögen zufließt, kann ein Emittent diesen schließen. Einen Verlust müssen Anleger*innen dadurch allerdings nicht erleiden. Oft bieten die Emittenten dann den Wechsel in einen neuen Fonds oder ETF an. Alternativ kann der Gegenwert auch ausgezahlt werden.

Spezifische Risiken von ETFs

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 Börsensteuern sowie der Handelbarkeit der Wertpapiere im Fonds.

Risiken aus Swaps

Bei swapbasierten ETFs kann es u.U. zum Ausfall des Swap-Partners kommen, dem sogenannten Kontrahenten. Käme dieser seinen Verpflichtungen nicht mehr nach, könnte dies zu Verlusten des ETF-Portfolios führen. Aufgrund einer EU-Regulierung, der für das Fondsgeschäft konzipierten Richtlinie, 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. ETF-Emittenten veröffentlichen Informationen dazu auf ihren Internetseiten.

Spezifische Risiken aktiver Fonds

Falsche Titelauswahl

Da Fondsmanager aktiv nach vielversprechenden Titeln suchen, können sie auch falsch liegen – und damit nicht nur das Ziel einer über dem Markt liegenden Rendite verfehlen, sondern sogar unterdurchschnittliche Erträge generieren. Zur Erinnerung: Einem Großteil der Manager von aktiven Fonds gelingt es nicht, den Vergleichsindex nach Kosten zu übertreffen.

ANLAGEMYTHEN ÜBER ETFs UND AKTIVE FONDS

Aktiv verwaltete Fonds sind überflüssig, ETFs haben längst bewiesen, dass sie überlegen sind.
Viele Studien weisen darauf hin, dass nur wenige aktiv verwaltete Fonds „den Markt“ und damit auch ETFs schlagen können. ETFs haben darüber hinaus viele Vorteile: Sie sind einfach zu verstehen, transparent und günstig. Dennoch scheinen aktiv verwaltete Fonds in weniger effizienten Märkten, etwa in Schwellenländern, Vorteile zu haben. Auch bestimmte Spezialinvestments scheinen über aktive Fonds besser umsetzbar zu sein. Manager aktiver Fonds haben außerdem den Anspruch, in Krisensituationen gegensteuern zu können, während ETFs jeden Abwärtstrend voll mitmachen müssen. In jedem Fall kann mit ETFs nur die Marktrendite erzielt werden, einigen aktiven Fonds gelingt es hingegen durchaus, mehr herauszuholen.

Ist „passives“ Geld „dummes“ Geld?
„Passives Geld ist dummes Geld“, formuliert es Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz DSW. Denn investiert werde völlig unabhängig davon, wie ein Unternehmen geführt werde. Einziges Kriterium sei die Zugehörigkeit zum zugrunde liegenden Index. Es ist allerdings fraglich, ob die Fondsmanager aktiver Fonds unbedingt immer schlauer sind. Die historische Performance zeigt das jedenfalls nicht. Die meisten Studien – etwa das Aktiv-Passiv-Barometer von Morningstar – kommen zum Ergebnis, dass es nur wenigen aktiven Fonds gelingt, den Markt zu schlagen.

Aktien-Investments, sei es über ETFs oder aktiv verwaltete Fonds, sind nur etwas für Zocker.
Wer breit streut und langfristig anlegt, ist in der Vergangenheit in der Regel auf attraktive Renditen gekommen. Das Deutsche Aktieninstitut (DAI) zeigt: Bei einem Anlagezeitraum von 20 Jahren kamen Anleger*innen auf eine durchschnittliche Rendite von 8,6 Prozent im Jahr (Stand Ende 2022).

Das gesamte Dax-Rendite Dreieck zum Download

Wenn alle nur noch in ETFs investieren, entfällt das Regulativ für die Unternehmen über das Mitspracherecht auf Hauptversammlungen.
Dass Aktionäre ihr Stimmrecht auf Jahreshauptversammlungen von Unternehmen nutzen, ist in einer Marktwirtschaft als Korrektiv extrem wichtig. Im Fondsbereich – für aktive wie passive Fonds – kommt dieses Recht den Fondsgesellschaften zu. Mittlerweile nehmen auch alle großen ETF-Emittenten diese Stimmrechte wahr und votieren zum Beispiel im Sinne von ESG. Wie sie abstimmen, können Anleger*innen in den „Stewardship Reports" auf den Webseiten der Gesellschaften nachlesen. Allerdings fehlt ihnen ein „Drohmittel", das aktiven Fonds zur Verfügung steht: der Verkauf von Einzeltiteln.

Waren ETFs für Flash Crashs verantwortlich?
In der Vergangenheit gab es einige Male außergewöhnlich starke und schnelle Kurseinbrüche samt anschließender schneller Kurserholung am Aktienmarkt – sogenannte Flash Crashs. Einige Marktbeobachter schreiben diese Flash Crashs den ETFs zu. Der Deutschen Bundesbank zufolge können ETFs in besonders turbulenten Phasen an den Finanzmärkten solche Trends durchaus

kurzfristig verstärken. Auch sei während verschiedener Flash Crashs ein Auseinanderdriften zwischen Marktkurs des ETF und dem zugrundeliegenden Index zu beobachten gewesen. Dabei könnte der Bundesbank zufolge die spezifische Marktstruktur eine Rolle spielen. Die Möglichkeit zu „Handelsunterbrechungen bei starken Kursveränderungen stellt deshalb einen wichtigen Schutzmechanismus gegen schnelle Ausbreitungen von Verwerfungen an den Finanzmärkten dar“, heißt es im Bericht. (Deutsche Bundesbank, 12.10.2018)

ETFs können durch ihre Swaprisiken zur Finanzkrise 2.0 führen.

Bei swapbasierten ETFs gibt es in der Tat ein Kontrahentenrisiko, das Risiko also, dass der Swap-Partner ausfällt. In der Praxis war dies bislang noch nicht relevant. Außerdem treffen die Emittenten viele Maßnahmen, um das Risiko zu begrenzen, etwa durch den Einsatz mehrerer Swap-Kontrahenten. Es gibt auch eine gesetzliche Obergrenze von 10 Prozent für das Kontrahentenrisiko, die meisten großen ETF-Emittenten haben noch strengere eigene Grenzen. Da viele Anleger*innen dennoch physisch replizierende ETFs bevorzugen, ist der Anteil der swapbasierten ETFs am gesamten ETF-Markt in den vergangenen Jahren zurückgegangen. Insgesamt zeichnen sich ETFs im Übrigen – anders als viele Finanzprodukte, die mitverantwortlich für die Finanzkrise 2007/2008 waren – durch ein Höchstmaß an Transparenz aus.

5. Fonds- und ETF-Typen nach Anlageklassen

Bei der Antwort auf die Frage, wie sich die schiere Menge an aktiven Fonds und ETFs einteilen lässt, landet man schnell beim Thema Anlageklassen. In der Tat lassen sich Fonds und ETFs nach Anlageklassen unterscheiden. Meist handelt es sich um eine einzige Anlageklasse wie Aktien oder Anleihen, sogenannte Mischfonds („Multi Asset-Fonds“) enthalten mehrere Anlageklassen.

Anlageklassen: Was ist das eigentlich?

Die etwas förmliche Definition von Anlageklasse lautet: Anlageklassen („Asset-Klassen“) sind Gruppen von Anlageprodukten, die gemeinsame Merkmale aufweisen und daher zusammengefasst werden. Die wichtigsten Anlageklassen sind Aktien, Anleihen und Cash, daneben Immobilien und Rohstoffe wie Gold.

Daneben gibt es noch einige Anlageklassen, die eher für institutionelle Anleger*innen Thema sind, etwa Private Equity (privates Beteiligungskapital an Unternehmen), Private Debt (Kredite von Nicht-Banken) und Hedgefonds mit komplexen, nicht-traditionellen Anlagestrategien. Zum Teil werden auch Sammelobjekte wie Kunstwerke oder Oldtimer dazugezählt.

Welche Anlageklasse(n) passt/passen für mich?

Die Entscheidung für eine Anlageklasse hängt von der individuellen Risikoeinstellung (Risikofreude oder Risikoscheu) ab, also ob jemand eher risikofreudig oder risikoscheu ist, aber auch vom Anlageziel und der Anlagedauer. Traditionell wurden risikoscheueren Anleger*innen ein hoher Anteil von Cash oder Staatsanleihen hoher Bonität (Bundesanleihen oder US-Treasuries) empfohlen, risikofreudigeren Anleger*innen auch Aktien, Hochzinsanleihen oder Rohstoffe.

Heute passt das nicht mehr ganz, da diese risikolosen Anlageklassen fast keine Rendite mehr bieten, speziell unter Berücksichtigung der Inflation. Bei einer ausreichend langen Anlagedauer raten auch unabhängige Stellen wie Verbraucherzentralen dazu, zumindest teilweise in Aktienfonds bzw. -ETFs zu investieren.

In jedem Fall ist es wichtig, nicht alles auf eine einzige Anlageklasse zu setzen, sondern zu streuen. Dies gilt im Übrigen nicht nur für Anlageklassen, sondern auch – im Aktienbereich – für Regionen und Branchen und im Anleihenbereich für Staats- und Unternehmensanleihen unterschiedlicher Laufzeiten und Bonitäten.

Mittlerweile können fast alle Anlageklassen über Fonds und ETFs abgedeckt werden. Das Gros der Fonds, aktive und passive – sind Aktien-Fonds bzw. -ETFs. Dem Fondverband BVI zufolge machten sie Ende 2021 43 Prozent der Mittelaufkommen von offenen Publikumsfonds in Deutschland aus. An zweiter Stelle stehen Mischfonds mit mehreren Anlageklassen (27 Prozent), gefolgt von Anleihen-Fonds mit 16 Prozent. Übrigens sind in den vergangenen Jahren mehr und mehr ETFs auch als Nachhaltigkeitsvariante aufgelegt worden, erkennbar durch Kürzel wie ESG, SRI, oder „Sustainable". Diese gibt es für mehr oder weniger alle Anlageklassen. Mehr dazu lesen Sie im Kapitel 7.

ETFs machen immer noch nur einen kleinen Teil der in Fonds angelegten Gelder aus. Zwischen Ende 2018 und Ende 2021 sind die Nettovermögen in ETFs in Deutschland zwar von 125 auf 225 Milliarden Euro gestiegen, wie der BVI meldet. Der Anteil von ETFs an allen offenen Publikumsfonds kletterte in diesem Zeitraum aber „nur" von 12,8 auf 15,2 Prozent.

Aktien, Anleihen & Co: Die unterschiedlichen Anlageklassen:

Aktien

Aktien-Fonds sind die Klassiker unter den Fondsprodukten. Sie investieren in Aktien, also Anteilen verschiedener börsennotierter Unternehmen. Dadurch

werden Anleger*innen indirekt Miteigentümer dieser Unternehmen. Manche Fonds setzen weltweit auf Aktien, manche sind auf ein Land, eine Region oder Branche konzentriert oder auf ein bestimmtes Thema. Erträge erzielen die Fonds durch Kurssteigerungen der Aktien und durch Dividenden. Langfristig gehören Aktienfonds zu den renditestärksten Fondsarten, die Schwankungen können allerdings hoch sein.

Das DAX-Rendite-Dreieck zeigt, dass sich in den vergangenen 50 Jahren breit gestreutes und langfristiges Sparen in Aktien ausgezahlt hat: Wer in Aktien des Deutschen Aktienindex DAX gespart hat, konnte beispielsweise bei einem Anlagezeitraum von 20 Jahren eine durchschnittliche Rendite von 8,6 Prozent im Jahr auf das angelegte Geld erwirtschaften. Im schlechtesten Fall lag die jährliche Rendite bei 3,3 Prozent, im besten bei 15,2 Prozent. Das Renditedreieck zeigt immer wieder: Je länger der Betrachtungszeitraum, desto stabiler die Kurszuwächse, weil Schwächeperioden durch gute Jahre ausgeglichen werden.

Das gesamte Dax-Rendite Dreieck zum Download

Stichwort Aktienfonds
Aktienfonds investieren in Unternehmen. Sie sind daher von den weltweiten Aktienmärkten abhängig und können sich von deren Entwicklung nicht abkoppeln: Sinken an den Börsen die Kurse, fallen die Preise der Aktienfonds ebenfalls. Die Gefahr von Verlusten und längeren Schwächeperioden wächst mit der Spezialisierung eines Aktienfonds. Gleichzeitig steigen aber auch seine Renditechancen. Das heißt im Umkehrschluss: Je breiter ein Fonds diversifiziert ist, desto robuster ist seine Wertentwicklung bei Marktschwankungen.

Aktien-ETFs

An Länderindizes gekoppelt

Aktien-ETFs bilden oft bekannte Länderindizes ab, etwa den DAX, den S&P 500 oder den FTSE 100. Es gibt 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 Core DAX (ISIN DE0005933931)
- Vanguard S&P 500 (ISIN IE00B3XXRP09)
- iShares MSCI China (ISIN IE00BQT3WG13)

Region als Bezugsgröße

Zahlreiche Indexfonds beziehen sich auch auf ganze Regionen, z.B. Europa, die Eurozone oder die USA. Auch ETFs für Welt-Indizes werden angeboten. Der bekannteste, der MSCI World mit rund 1.500 Werten, erfasst übrigens nur entwickelte Länder. Der MSCI ACWI-Index (All Countries World Index) mit fast 3.000 Werten

schließt auch Schwellenländer mit ein. Allerdings machen auch bei diesem Index die USA 62,25 Prozent aus, China als größtes Emerging Markets-Land nur 3,21 Prozent (Stand September 2023).

Quelle: MSCI ACWI Index (USD)

Beispiele:

- iShares Core MSCI World (ISIN IE00B4L5Y983)
- Vanguard S&P 500 (ISIN IE00B3XXRP09)
- Xtrackers EURO STOXX 50 (ISIN LU0380865021)

Top-10 Referenzindizes 2022

Referenzindex	Umsatz in Mrd. €	Umsatzstärkster ETF	Umsatz in Mrd. €
MSCI World	22,69	iShares Core MSCI World UCITS ETF	10,56
DAX	18,01	iShares Core DAX UCITS ETF (DE) EUR (Acc)	11,59
EURO STOXX 50	14,22	iShares Core EURO STOXX 50 UCITS ETF (DE)	7,54
S&P 500	10,59	iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD (Acc)	3,93
Nasadaq 100	6,77	iShares Nasadaq-100 UCITS ETF USD (Acc)	2,07
STOXX Europe 600	6,06	iShares STOXX Europe 600 UCITS ETF (DE)	4,42
FTSE All World	3,67	Vanguard FTSE All-World UCITS ETF – USD accumulating	1,90

Top-10 Referenzindizes 2022

Referenzindex	Umsatz in Mrd. €	Umsatzstärkster ETF	Umsatz in Mrd. €
EURO STOXX Banks 30-15	2,97	iShares EURO STOXX Banks 30-15 UCITS ETF (DE) EUR (Dist)	2,97
MSCI Europe	2,89	iShares Core MSCI Europe UCITS ETF EUR (Dist)	1,36
ShortDAX	2,57	Xtrackers ShortDAX Daily Swap UCITS ETF 1C	2,27

Quelle: Deutsche Börse „ETF-Handel auf Xetra. Zahlen & Fakten zum Gesamtjahr 2022“

Einzelne Sektoren

Es geht aber auch spezieller: Mit sogenannten Sektoren- beziehungsweise Branchen-ETFs kaufen Anleger*innen 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 Indexfonds für bestimmte Schwellenländerbranchen.

Damit können, ähnlich wie mit Direktinvestitionen am Aktienmarkt, auch konkrete Strategien verfolgt werden: Etwa werden im Aufschwung ETFs mit zyklischen Aktien, im Abschwung ETFs mit konjunkturunabhängigen Werten gekauft.

Beispiele:

- iShares EURO STOXX Banks (ISIN DE0006289309)
- Xtrackers MSCI World Health Care (ISIN IE00BM67HK77)
- Lyxor STOXX Europe 600 Basic Resources (ISIN LU1834983550)

Aktien-Fonds aktiv verwaltet

Aktiv verwaltete Aktienfonds gibt es in Deutschland seit 1950. Sie investieren nur oder überwiegend in Aktien, wobei ihre Ausrichtung höchst unterschiedlich sein kann: Manche Fonds sind auf bestimmte Länder oder Regionen wie beispielsweise Europa oder Nordamerika beschränkt, andere sind global oder international orientiert; einige fokussieren sich auf einzelne Branchen oder Themen. Einige Fonds engagieren sich ausschließlich in kleinen Firmen, sogenannte Small Caps.

Manager von aktiven Aktienfonds gehen bei der Titelauswahl je nach Fondskonstruktion sehr unterschiedlich vor und verfolgen individuelle Strategien. Grundsätzlich wird im Investmentprozess zwischen Top-down- und Bottom-up-Verfahren unterschieden:

- Top-down („von oben nach unten“): Auf diese Weise bewerten Fondsmanager zunächst ganze Märkte und ihre Renditen. In den favorisierten Branchen oder Regionen suchen sie dann nach Einzeltiteln.
- Bottom-up („von unten nach oben“): Hier liegt der Fokus des Fondsmanagements auf der Auswahl vielversprechender Einzeltitel, im Aktienbereich spricht man von „Stock Picking“. Die Diversifizierung nach Branchen oder Regionen wird dabei nur als Instrument zur Risikostreuung eingesetzt und ist nicht die Grundlage der Anlageentscheidung.

Fondak – der Oldie unter den deutschen Aktienfonds

Der älteste deutsche Investmentfonds ist der Fondak (ISIN DE0008471012). Aufgelegt wurde er im Oktober 1950, von der 1949 von vier bayerischen Banken gegründeten Allgemeinen Deutschen Investment-Gesellschaft ADIG. Heute ist der Fonds 1,8 Milliarden Euro schwer und gehört zu Allianz Global Investors. Bei Auflage des Fonds dominierten noch die Branchen Maschinenbau- und Metallindustrie mit über 17 Prozent sowie die Montan- und Schwerindustrie und der Textilsektor mit jeweils über 12 Prozent das Portfolio. Im Oktober 2023 sind Technologiewerte und Finanzdienstleister mit 23,7 und 18,4 Prozent die Schwergewichte, gefolgt von Industriewerten mit 17,2 Prozent. In den vergangenen zehn Jahren erzielte der Fonds eine jährliche Rendite von 5,7 Prozent im Jahr (31.08.2023).

Beispiele

Land/Region:

- DWS Deutschland (ISIN DE0008490962)
- UniGlobal (ISIN DE0008491051)
- JPMorgan Greater China Fund (ISIN LU0522352946)

Branchen:

- FF - Global Technology Fund (ISIN LU0115773425)
- DWS Biotech (ISIN DE0009769976)
- Structured Solutions Next Generation Resources (ISIN LU0470205575)

Anleihen

Anleihenfonds, auch Rentenfonds genannt, investieren in festverzinsliche Wertpapiere, auch Anleihen oder Renten genannt, die wiederum nach Staats- und Unternehmensanleihen und Pfandbriefe unterschieden werden können. Die Fonds können Schwerpunkte setzen nach Ländern und Regionen, Emittenten bzw. Bonitäten, Währungen oder Laufzeiten. Zur Rendite von Rentenfonds können neben den Zinsen (Kupons) auch mögliche Kursgewinne beitragen. Anleihenfonds haben ganz unterschiedliche Risikoprofile: Sie können vergleichsweise sicher, ebenso aber auch hochriskant sein.

Anleihenfonds, aktiv wie passiv, bieten Anleger*innen noch einen speziellen Komfort: Anleihen haben fast immer eine begrenzte Laufzeit, die Fonds hingegen nicht. Anleger*innen müssen sich daher nicht um die Neuauswahl und Investition kümmern.

Der Name Rentenfonds irritiert so manchen. Mit der Altersrente haben Rentenfonds nichts zu tun. Ihr Name leitet sich vielmehr von den Zinszahlungen ab, die beim Investment in Anleihen ähnlich regelmäßig wie eine Rente ausgeschüttet werden.

Stichwort Anleihenfonds
Rentenfonds investieren in festverzinsliche Wertpapiere mit in der Regel regelmäßigen Zinszahlungen. Diese Anleihen können von Ländern, Unternehmen oder anderen Institutionen ausgegeben werden. Sowohl Produkte mit Staatsanleihen als auch Rentenfonds, die in Unternehmensanleihen engagiert sind, können je nach Bonität der Emittenten sehr solide bis sehr risikoreich sein. Als sicher gelten Rentenfonds, die sich auf Staatsanleihen solider Länder oder Unternehmen konzentrieren.

Anleihen-ETFs

Wie Aktien-ETFs bilden Anleihen-ETFs Indizes ab, Rentenindizes. Diese sind allerdings weniger bekannt als die Pendants für Aktien. Das liegt auch daran, dass das Gros der Anleihen nicht über Börsen, sondern „Over-the-Counter" (OTC) gehandelt wird.

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 später auch immer mehr ETFs mit Staatsanleihen einzelner anderer Industrieländer entwickelt.

Beispiele:

- iShares USD Treasury Bond 3-7yr (ISIN IE00B3VWN393)
- iShares J.P. Morgan USD EM Bond (ISIN IE00BYXYYK40)
- iShares China CNY Bond (ISIN IE00BYPC1H27)

Wachsende Nachfrage: Unternehmensanleihen-ETFs

Unternehmensanleihen-ETFs sind in den vergangenen Jahren immer beliebter geworden. Von diesen gibt es ebenfalls Produkte mit unterschiedlichen Risikoprofilen von vergleichsweise sicher bis hin zu hochriskant.

Beispiele:

- iShares Core EUR Corp Bond (ISIN IE00B3F81R35)
- iShares Global Corp Bond EUR Hedged (ISIN IE00B9M6SJ31)

Aggregate Bond-ETFs beziehen sich auf eine Mischung aus Staats- und Unternehmensanleihen. Ein Beispiel für einen häufig als Basis genutzten Index ist der Bloomberg Global Aggregate Index. Der bildet Investment Grade-Anleihen aus 24 Ländern ab, sowohl Staatsanleihen, Anleihen von semi-staatlichen Institutionen, Unternehmensanleihen und besicherte Anleihen von Emittenten aus Industrie- und Schwellenländern.

Auswahl nach Laufzeiten

Anleihen-ETFs können auch den Schwerpunkt auf Papiere bestimmter Laufzeiten legen. Diese sind dann auch Bestandteil des ETF-Namens. Verbreitet sind kurzlaufende Anleihen („short“) von 0 bis 3 Jahren, mittellange („medium“) von drei bis sieben Jahren und langlaufende („long“) ab sieben Jahren.

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.

Aufpassen!
„Short“ im Zusammenhang mit Unternehmensanleihen ist nicht mit Short-ETFs zu verwechseln. Denn Short-ETFs setzen auf eine reverse Kursentwicklung (s. Kapitel 5: Vorteile von ETFs).

Beispiele:
- SPDR Bloomberg 0-3 Year Euro Corporate Bond (ISIN IE00BC7GZW19)
- Lyxor Euro Government Bond 1-3Y (ISIN LU1650487413)
- iShares USD Treasury Bond 7-10yr EUR Hedged (ISIN IE00BGPP6697)

Auswahl nach Bonitäten

Wer sich bei der Anlageentscheidung an Ratings orientiert, findet bei ETFs ebenfalls eine große Auswahl. Die wichtigste Unterscheidung ist die zwischen Investment Grade- und High Yield-Anleihen. Investment Grade-Anleihen sind solche mit guter Bonität (mindestens AA-), die Verzinsung ist dementsprechend eher niedrig. High Yield-Anleihen, despektierlich auch Ramschanleihen genannt, sind Anleihen mit niedrigerer Bonität, das heißt höchstens BB+. Für das höhere Ausfallrisiko sind sie mit höheren Kupons ausgestattet.

Beispiele:
- Xtrackers II Eurozone AAA Government Bond Swap (ISIN LU0484969463)
- iShares EUR High Yield Corp Bond ESG (ISIN IE00BJK55C48)
- Xtrackers USD High Yield Corporate Bond (ISIN IE00BDR5HM97)

Auswahl nach Währung

Die meisten Anleihen-ETFs hierzulande lauten auf Euro, viele aber auch auf US-Dollar, einige wenige auch auf das britische Pfund. Mit den auf Fremdwährungen lautenden Anleihen gehen Anleger*innen immer ein Währungsrisiko ein. Das Fremdwährungsexposure kommt ihnen zugute, wenn die ausländische Währung steigt, sie verlieren aber, wenn sie fällt. Dieses Währungsrisiko kann auch abgesichert werden („Euro Hedged"). Ob und wann das sinnvoll ist, lesen Sie im Kapitel 4.

Bei Anleihen ergibt sich durch die typische **Gewichtung nach Marktkapitalisierung** ein besonderes Problem: Emittenten mit hohen Schulden werden höher gewichtet. Das birgt Kritikern zufolge hohe Risken. Alternative Konzept, etwa eine Gleichgewichtung („Equal weight") haben sich allerdings nicht durchsetzen können. Wichtiger ist letztendlich die Bonität eines Emittenten. Länder wie die USA und Japan sind zum Beispiel hoch verschuldet, es gibt aber kaum Zweifel an deren Wille und Fähigkeit, Schulden zurückzuzahlen.

Besondere Anleihen-ETFs

Floating Rate-ETFs

Anleihen sind in der Regel festverzinst, doch es gibt auch Papiere mit variabler Verzinsung: die Floating-Rate-Notes/Bonds, kurz Floater. Deren Renditen steigen und fallen mit dem Zinsniveau an den Geldmärkten.

Beispiel:

- Amundi Floating Rate Euro Corporate ESG (ISIN LU1681041114)

Inflation-Linker-ETFs

Inflation-Linker sind inflationsindexierte bzw. -geschützte Anleihen, im Englischen „inflation-linked bonds“ oder kurz Linker. Linker haben keinen festen Nominalzins, vielmehr orientieren sich die Verzinsung und auch die Tilgung am Ende der Laufzeit an der Inflationsrate. Linker können daher Schutz vor Kaufkraftverlust bieten, ob sie sich lohnen, hängt aber von den Inflationserwartungen und der dann tatsächlich eintretenden Inflation ab. Denn die aktuelle Inflationserwartung spiegelt sich im Unterschied zwischen der höheren Rendite einer „normalen“ Anleihe und der niedrigeren Rendite des Linkers wider. Erwarten Anleger*innen eine höhere Inflationsrate, wären inflationsindexierte Anleihen die richtige Wahl, denn sie wären quasi unterbewertet. Erwarten Anleger*innen eine niedrigere Inflation als der Markt, würde sich eher eine „normale“ Anleihe eignen.

Beispiel:

- iShares Global Inflation Linked Govt Bond EUR Hedged (ISIN IE00BKPT2S34)

Fallen Angels-ETFs

Fallen Angels („gefallene Engel“) sind Anleihen, die ursprünglich ein Investment Grade-Rating hatten, aber gerade heruntergestuft wurden. Die Idee dahinter: Investoren kommen meist schon Zweifel an der Bonität einer Anleihe lange bevor diese tatsächlich heruntergestuft wird, die Kurse fallen. Mit der tatsächlichen Zurückstufung ist dann oft der Tiefpunkt schon erreicht. Zusätzlich scheinen „Fallen Angels“ auch niedrigere Ausfallraten aufzuweisen und häufiger hochgestuft zu werden als andere Hochzinsanleihen. Die Folge ist, dass Fallen Angels

oft bessere Renditen aufweisen als klassische Hochzinsanleihen. Geeignet sind sie allerdings nur für risikobewusste Anleger*innen.

Beispiel:

- iShares Fallen Angels High Yield Corp Bond (ISIN IE00BYM31M36).

CoCo-Bond-ETFs

CoCo Bonds (Contingent Convertible Bonds/bedingte Pflichtwandelanleihen) sind langlaufende, nachrangige Anleihen mit meist festem Kupon, die bei einem bestimmten Ereignis („Trigger“) automatisch in Eigenkapital umgewandelt werden. Beispiel für einen „Trigger“ ist das Absinken der Eigenkapitalquote einer Bank unter eine bestimmte Schwelle. CoCo-Bonds bieten hohe Zinskupons, allerdings sind die Risiken auch hoch. Denn kommt es zur Umwandlung in Aktien, stehen die Halter der Bonds viel schlechter da – Aktionäre haben im Insolvenzfall deutlich weniger Rechte als Anleihengläubiger. Daher gelten CoCos als Anlageklasse nur für erfahrene und risikobewusste Investoren.

Beispiel:

- WisdomTree AT1 CoCo Bond (ISIN IE00BZ0XVF52).

Wandelanleihen-ETFs. Wandelanleihen („Convertibles“) sind ein Mix aus Anleihe und Aktie: Sie haben anleihentypisch einen festen Zins und werden am Ende der Laufzeit zurückgezahlt. Gleichzeitig bieten sie die Möglichkeit des Tauschs in Aktien des Unternehmens, wenn der Aktienkurs einen bestimmten Wert erreicht hat. Wandelanleihen profitieren somit vom Aktienkursanstieg, sind aber nach unten abgesichert durch die Unternehmensanleihekomponente.

Beispiel:

- SPDR Refinitiv Global Convertible Bond (ISIN IE00BNH72088)

Pfandbrief-ETFs („Covered Bonds“)
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 Pfandbriefe (ISIN DE0002635265)
- iShares US Mortgage Backed Securities (ISIN IE00BZ6V7883)

Anleihenfonds aktiv verwaltet

Aktiv verwaltete Rentenfonds investieren ausschließlich oder überwiegend in Anleihen und haben den Anspruch, durch aktives Management von Anleihen unterschiedlicher Art eine vernünftige Rendite zu erzielen. Eine ganze Reihe von aktiven Anleihenfonds sind auch an der Börse Frankfurt gelistet. Aktuell sind es 285 (Stand Okt. 2023). Sie lassen sich, ebenso wie Anleihen-ETFs, einteilen nach Emittent (Staatsanleihen/Unternehmensanleihen), Bonität, Laufzeit und Währung.

Der älteste Rentenfonds

1966 legte die Investmentgesellschaft dit, heute Allianz Global Investors, mit dem Deutschen Rentenfonds den ersten Rentenfonds in der Bundesrepublik auf. Schon fünf Jahre später belief sich das Fondsvermögen auf eine Milliarde DM. Heute heißt der Fonds „Allianz Euro Rentenfonds“ (ISIN DE0008475047), hat 1,1 Milliarden Euro an Geldern eingesammelt und engagiert sich vorwiegend am Euro-Anleihenmarkt. Die Wertpapiere, in die investiert wird, müssen eine gute Bonität haben: Ihr Rating muss auf Investment Grade-Niveau sein (AAA bis BBB-). Der Fonds weist für die vergangenen zehn Jahre eine Rendite von 3,2 Prozent im Jahr aus (Stand März 2022).

Beispiele

- Schroder ISF Euro Corp Bd (ISIN LU0113257694)
- Carmignac Sécurité (ISIN FR0010149120)
- Templeton Emerging Mkt Bond (ISIN LU0152984307)

Geldmarkt

Geldmarktfonds investieren am Geldmarkt mit sehr kurzer Laufzeit, also in Festgelder, festverzinsliche Wertpapiere oder Bankguthaben, und in bestimmte Anleihen mit hoher Qualität, kurzer Laufzeit und kurzer Zinsbindung. Die Geldmarktverzinsung hängt entscheidend vom Leitzins ab, in der Eurozone also vom Leitzins der Europäischen Zentralbank. Da auf dem Geldmarkt ausschließlich institutionelle Anleger wie Banken, Versicherungen oder der Staat zusammentreffen, können sich private Anleger nur über Geldmarktfonds und -ETFs und damit indirekt in diesem Markt engagieren.

Geldmarktfonds eignen sich in Niedrigzinszeiten allerdings nur zum kurzfristigen Parken von Liquiditätsreserven – gerade auch in Krisenzeiten – und gegebenenfalls auch zum Umgehen von Strafzinsen bei Banken. Sie sind vergleichbar mit Tages- und Festgeldkonten, punkten im Vergleich zu Tagesgeld teils mit etwas höheren Renditen, im Vergleich zu Festgeld mit mehr Flexibilität, denn die Fondsanteile können jederzeit zurückgegeben werden. Es gibt auch keine Kündigungsfristen, anders als bei Sparbüchern. Was die Rendite angeht, sind sie anderen Fondstypen aber klar unterlegen.

Geldmarktfonds im Vergleich zu Tages- und Festgeld

	Geldmarktfonds	Tagesgeld	Festgeld
Tägliche Verfügbarkeit	ja	ja	nein
Laufende Kosten	ja	nein	nein
Kosten bei Erwerb/ Eröffnung	evtl. Ausgabeaufschlag, sonstige Ordergebühren	nein	nein
Feste Verzinsung	nein	nein	ja

Geldmarktfonds im Vergleich zu Tages- und Festgeld

	Geldmarktfonds	Tagesgeld	Festgeld
Sichere Zinserträge	nein	ja	ja
Einlagensicherung	nein	ja	ja
Abhängigkeit Leitzins	ja	ja	ja
Ausfallrisiko	gering	gering	gering

Quelle: t-online, 2020

Stichwort Geldmarktfonds

Geldmarktfonds investieren in kurzlaufende Anleihen und am Geldmarkt. Mit Geldmarktfonds können private Anleger zu Großkundenkonditionen am Geldmarkt teilnehmen.

Nicht ganz ohne Risiko

Geldmarktfonds gibt es seit August 1994, nachdem das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz grünes Licht für diese Anlagemöglichkeit gegeben hatte. Bis zur Finanzkrise 2007/2008 waren Geldmarktfonds sehr beliebt – als sichere Geldanlage mit guten Renditen. Die Finanzkrise legte aber die Risiken offen: Einige Geldmarktfonds hatten Asset Backed Securities (ABS) im Portfolio, abgesichert mit Immobilienkrediten. Diese verloren im Rahmen der Krise drastisch an Wert. Daher gab es im Anschluss Reformen, die Geldmarktfonds krisenfester machen sollten. Während des Corona-Crashs im Frühling 2020 gerieten einige Geldmarktfonds aber abermals in akute Liquiditätsengpässe, weil Investoren in großem Umfang Gelder abgezogen hatten. Derzeit ist eine weitere Regulierung im Gespräch.

Geldmarkt-ETFs

Physische Geldmarkt-ETFs beziehen sich auf Indizes, die sehr kurzfristige Staatsanleihen abbilden, etwa Anleihen mit einer Restlaufzeit von maximal einem Jahr. Synthetische Geldmarkt-ETFs replizieren in der Regel den Euro-Referenzzinssatz Euro Short-Term Rate €STR, ehemals EONIA (Euro Overnight Index Average).

Beispiele:

- Lyxor Euro Overnight Return (ISIN FR0010510800)
- Deka Deutsche Boerse EUROGOV Germany Money Market (ISIN DE000ETFL227)
- Lyxor Fed Funds US Dollar Cash (ISIN LU2090062352)

Aktiv verwaltete Geldmarktfonds

Aktive Fondsmanager haben das Ziel, die aussichtsreichsten Geldmarktanlageformen auszusuchen und die Anlage laufend an die aktuelle Marktentwicklung anzupassen. Sogenannte geldmarktnahe Fonds investieren mindestens 51 Prozent ihres Vermögens in Anleihen mit kurzer Restlaufzeit, den Rest in Festgeld oder Geldmarktpapiere.

In der Regel fällt beim Kauf von Geldmarktfonds kein Ausgabeaufschlag an.

- UnionGeldmarktFonds (ISIN DE0009750133)
- LBBW Geldmarktfonds R (ISIN DE0009766832)

Rohstoffe

Der Klassiker unter den Rohstoffinvestments sind Goldanlagen. Doch auch Anlagen in andere Rohstoffe können interessant sein und einen Beitrag zur Diversifikation eines Portfolios liefern. Denn sie haben sich in der Vergangenheit oft anders entwickelt als der Aktienmarkt („negative Korrelation"). Reine Rohstofffonds und -ETFs, die das gesamte Geld der Anleger in einen Rohstoff, etwa Gold, investieren, sind in Deutschland allerdings nicht zugelassen. Denn gemäß der UCITS-Richtlinie (Was UCITS bedeutet, lesen Sie im Kapitel 2) müssen aktiv verwaltete Fonds und ETFs ein Mindestmaß an Diversifizierung gewährleisten.

Der typische Weg, in Rohstoffe zu investieren, geht in Deutschland heutzutage über Exchange Traded Commodities (ETCs) – auf Deutsch börsengehandelte Rohstoffe. Diese bilden die Preisentwicklung einzelner Rohstoffe ab.

Was ETCs von ETFs unterscheidet, lesen Sie hier.

Rohstoff-ETFs

Rohstoff-ETFs, die das gesamte Geld der Anleger in einen Rohstoff investieren, gibt es durchaus – zum Beispiel in der Schweiz oder in den USA. Etwa werden in der Schweiz Gold-ETFs angeboten, die Gold physisch hinterlegen und rechtlich als Sondervermögen gestaltet sind. In den USA gibt es Gold-ETFs als börsengelistete Trusts, prominentestes Beispiel ist der SPDR Gold Shares, auch „Spider Gold" genannt. Hierzulande ist der Erwerb solcher Edelmetall-ETFs über eine ausländische Börse Inländern seit Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) 2013 allerdings verboten.

Rohstoff-ETFs, die in Deutschland am Markt sind, investieren nicht direkt in Rohstoffe, sie versuchen vielmehr, die Wertentwicklung von Rohstoffindizes nachzuvollziehen. Dafür investieren sie 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.

Als Benchmark dienen die bekannten Rohstoffindizes. Anleger*innen müssen sehr darauf achten, welchen Index ein ETF abbildet, denn es gibt große Unterschiede.

Da viele Anleger*innen nicht in landwirtschaftliche Güter investieren wollen, wurden auch Indizes entwickelt, die Agrargüter explizit ausschließen („ex-Agriculture“).

Wichtige Rohstoffindizes sind zum Beispiel:

- Bloomberg Commodity Index (früher Dow Jones UBS Commodity Index): Breiter Rohstoffkorb aus 23 Rohstoffen, Gewichtung je Rohstoff maximal 15 Prozent, je Rohstoffsektor maximal 33 Prozent
- Subindizes: Bloomberg Commodity ex-Agriculture and Livestock und Bloomberg Equal-weight Commodity Ex-Agriculture
- RICI (Rogers International Commodity Index): Sehr breiter Rohstoffkorb mit 38 Rohstoffen, Gewichtung nach Verbrauch und Liquidität, keine Maximalgewichtung
- CRB Refinitiv/CoreCommodity (früher Thomson Reuters/CoreCommodity CRB Index), 19 Rohstoffe, Einteilung in vier Gruppen nach Liquidität, Ölprodukte maximal 33 Prozent, Gleichgewichtung innerhalb der anderen Gruppen
- UBS Bloomberg CMCI: 29 Rohstoffe, größter Rohstoff maximal 35 Prozent, alle weiteren 20 Prozent

An der Frankfurter Wertpapierbörse sind aktuell 30 Rohstoff-ETFs gelistet. Sie beziehen sich meist auf einen der großen Rohstoffindizes.

Beispiele:

- iShares Diversified Commodity Swap (ISIN IE00BDFL4P12)
- Invesco Bloomberg Commodity ex-Agriculture (ISIN IE00BYXYX521)
- Lyxor Bloomberg Equal-weight Commodity ex-Agriculture (ISIN LU0419741177)

Aktiv verwaltete Rohstofffonds

Auch aktiv verwaltete Rohstofffonds, die das gesamte Geld der Anleger in einen Rohstoff investieren, sind in Deutschland nicht zugelassen. HANSAgold von der Hamburger Fondsgesellschaft Hansainvest nennt sich zwar „Goldfonds“. Doch auch er darf nur bis zu 30 Prozent seines Vermögens in physischem Gold anlegen, der Rest fließt in Verbriefungen, die die Entwicklung des Goldpreises abbilden, und zwar vorzugsweise solche, die mit Lieferansprüchen auf physisches Gold besichert sind. Aus Diversifikationsgründen kauft der Fonds auch Silber- und andere Edelmetallverbriefungen, gegebenenfalls auch Anleihen mit hoher Bonität.

Beispiel:

- Hansainvest (ISIN DE000A0NEKK1)

Minen-ETFs

Von swapbasierten Rohstoff-ETFs zu unterscheiden sind Rohstoffproduzenten-ETFs, auch Minen-ETFs genannt. Dabei handelt es sich um klassische Aktien-ETFs, die Aktien von Rohstoffproduzenten abbilden, also Branchenindizes abbilden (s. Kapitel 5: Vorteile aktiv verwalteter Fonds).

Tendenziell weisen Minen-ETFs eine gewisse Parallelität zu den entsprechenden Rohstoffpreisen auf. Allerdings nur tendenziell: Minenaktien sind Aktien und damit auch abhängig von der allgemeinen Entwicklung am Aktienmarkt. Außerdem sind sie beeinflusst von unternehmensspezifischen Faktoren wie etwa der Effizienz in der Rohstoffförderung, den Erträgen aus anderen Minenerzeugnissen, der Unternehmensführung, der Finanzierungssituation oder der Ergiebigkeit der Minen. Minenunternehmen sind auch häufig betroffen von politischen Entwicklungen in den Förderländern und von Streiks, die zu Produktionsausfällen führen.

In der Praxis hat sich gezeigt, dass Minenaktien noch volatiler sind als Aktien anderer Branchen. Aktien der großen Minenbetreiber notieren meist an den Börsen ihrer Heimatländer, vor allem den USA, Australien, Südafrika und Kanada, haben aber meist auch noch ein Zweit-Listing in London und werden an der Frankfurter Börse gehandelt.

Beispiele für Minenbetreiber-ETFs:

- iShares Gold Producers (ISIN IE00B6R52036)
- VanEck Gold Miners (ISIN IE00BQQP9F84)

Immobilien

Die Immobilienpreise sind seit der Finanzkrise in Deutschland und vielen anderen Ländern stark gestiegen. Immobilienfonds bzw. -ETFs in ihren unterschiedlichen Ausprägungen ermöglichen es, sich mit verhältnismäßig kleinen Beträgen an Immobilien und der Entwicklung am Immobilienmarkt zu beteiligen.

Immobilien-ETFs

Immobilien-ETFs investieren nicht direkt in Immobilien an, sondern in börsennotierte Immobiliengesellschaften und börsennotierte Immobilienfonds (kurz REITs). Sie sind also letztlich Aktien-ETFs mit Branchenschwerpunkt. Die Wertschwankungen sind daher ähnlich wie bei Aktien.

Wichtigste Indexgruppe sind hier die FTSE EPRA/NAREIT-Indizes, die es für viele Regionen gibt. Der EPRA-Index, der von der European Public Real Estate Association aufgestellt und an der Börse London berechnet wird, beschreibt die Performance der größten europäischen börsennotierten Immobiliengesellschaften, die hohe Ausschüttungen aufweisen. Die NAREIT – National Association of Real Estate Investment Trust – ist das amerikanische Pendant zur EPRA. Daneben dienen noch Indizes von Dow Jones® oder Stoxx als Basis, ebenso der Global Property Research-Index (GPR).

Beispiele:

- iShares Developed Markets Property Yield (ISIN IE00B1FZS350)
- Xtrackers FTSE Developed Europe Real Estate (ISIN LU0489337690)
- iShares Asia Property Yield (ISIN IE00BGDPWV87)

Immobilien-Aktienfonds aktiv verwaltet

Daneben gibt es natürlich auch aktiv verwaltete Fonds, die auf Immobilienaktien oder REITs setzen, letztlich Aktienfonds mit Branchenschwerpunkt.

Beispiele:

- Janus Henderson Horizon Pan Europ. Property Equities (ISIN LU0088927925)
- FF – Global Property (ISIN LU0237698914)
- Robeco Property Equities (ISIN LU0187079180)

EXKURS: Was sind eigentlich REITs?

Das Buchstabenkürzel REITs – Real Estate Investment Trusts – steht für börsennotierte, in der Immobilienbranche tätige Aktiengesellschaften. In den USA gibt es REITs bereits seit 1960, in Deutschland sind sie seit 2007 vom Gesetzgeber erlaubt. Die Idee dahinter: breiteren Anleger*innenkreisen ein Immobilieninvestment und eine Alternative zu offenen Publikumsfonds zu ermöglich, mit leichtem Zugang, ähnlich wie bei Aktien. Das Konzept hat sich hierzulande allerdings nicht wirklich durchsetzen können, die Zahl der Immobiliengesellschaften, die als REIT firmieren, ist immer noch überschaubar. Ein Grund dafür dürfte die lange Tradition der offenen und geschlossenen Immobilienfonds in Deutschland sein.

Die vorherrschenden Geschäftszwecke von REITs können Erwerb und Veräußerung, Vermietung oder Verpachtung, Verwaltung oder reine Finanzierung von Immobilien sein. Das Besondere sind steuerliche Vergünstigungen, abhängig von der Steuer-

gesetzgebung des jeweiligen Heimatlandes der REIT-Aktiengesellschaft. In Deutschland sind sie von der Körperschaftssteuer und der Gewerbesteuer befreit. Im Gegenzug müssen sie – unter anderem – den überwiegenden Teil der Erträge – an die Aktionär*innen ausschütten, hierzulande 90 Prozent.

Die Vorteile für Anleger*innen liegen vor allem in der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestausschüttung und die aufgrund der steuerlichen Vergünstigungen höheren Dividenden im Vergleich zu klassischen Immobilienaktien und die hohe Liquidität aufgrund der Börsennotierung. Gegenüber offenen Immobilienfonds haben REITs den Vorteil, dass die Gesellschaften bei massiven Abflüssen von Geld nicht ihre Immobilien – womöglich unter Wert – verkaufen müssen. REITs werden wie Aktien gehandelt, wenn Anleger*innen ihre Anteile verkaufen, wirkt sich dies nicht auf das Portfolio der Gesellschaft aus, sondern lediglich auf den Aktienkurs.

Anleger*innen dürfen sich allerdings nicht von einer vermeintlichen Sicherheit des indirekten Immobilieninvestments täuschen lassen. Die Korrelation zum Aktienmarkt ist hoch. Und wie bei einer Aktie hängt die Wertentwicklung des REIT von vielen Faktoren ab: dem Marktumfeld, der Qualität des Managements oder der allgemeinen Börsensituation.

Offene Immobilienfonds – aktiv verwaltet

Offene Immobilienfonds gibt es schon lange, sie wurden 1938 in der Schweiz erfunden. 1959 legten die Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank sowie die Bayerische Vereinsbank einen ersten Fonds dieses

Typs in Deutschland auf. Nach der Einführung eines gesicherten rechtlichen Rahmens im Jahr 1969 wuchs die Beliebtheit der offenen Immobilienfonds. Ihre Rendite setzt sich aus laufenden Miet- und Pachteinnahmen und dem Wertanstieg der Immobilie zusammen.

Offene Immobilienfonds

Dieser Fondstyp investiert weltweit oder regional begrenzt in Immobilien aller Art. Das können hochwertige, gewerblich genutzte Gebäude wie Bürohäuser, Einkaufszentren und Krankenhäuser, aber auch Wohnimmobilien sein.

Spezifische gesetzliche Regelungen

Offene Immobilienfonds unterliegen als sogenannte Immobilien-Sondervermögen dem Investmentgesetz. Damit haben sie den Schutz der Anleger*innen, deren Investition und die Veröffentlichungspflichten zu beachten. Die Depotbank und ein unabhängiger Gutachterausschuss kontrollieren sie. Die Kapitalanlagegesellschaften müssen sich als Spezialkreditinstitute zudem nach speziellen gesetzlichen Vorschriften richten und werden wie alle Fonds von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht.

Nach dem derzeit gültigen Investmentrecht müssen deutsche Immobilienfonds, je nach ihrer Konstruktion, mindestens zehn Grundstücke und Immobilien in Deutschland, in Europa oder weltweit erwerben. Meist besitzen sie aber erheblich mehr. Damit haben die Investmentgesellschaften die Möglichkeit, vollständig international zu diversifizieren. Lediglich hinsichtlich des Fremdwährungsrisikos bestehen Einschränkungen. Dies muss auf 30 Prozent des Fondsvolumens begrenzt

werden. Außerdem darf zum Zeitpunkt des Erwerbs der Wert keines der Objekte mehr als 15 Prozent des Fondsvermögens ausmachen.

Mindesthaltefristen

Offene Immobilienfonds gerieten während der Finanzkrise in die Schlagezeilen: Zu viele Anleger*innen wollten ihre Anteile loswerden – doch so schnell konnten die Fonds ihre Immobilien nicht verkaufen, erst recht nicht zu guten Preisen. Eine ganze Reihe von offenen Immobilienfonds musste abgewickelt werden, Anleger*innen blieben auf großen Verlusten sitzen.

Damit sich das nicht wiederholt, wurden Mindesthaltefristen eingeführt:

- Mindesthaltedauer: Anteilrückgaben sind erst nach Ablauf einer Mindesthaltefrist von 24 Monaten möglich.
- Kündigungsfrist: Anteile müssen zwölf Monate vor Rückgabe durch eine unwiderrufliche Rückgabeerklärung gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft gekündigt werden.
- Rücknahmeaussetzung: Die Frist zur Rücknahmeaussetzung bei fehlender Liquidität des Fonds beträgt nun 30 statt 24 Monate. Reicht diese Frist nicht, erlischt das Recht der Kapitalanlagegesellschaft, den Fonds zu verwalten.

Mittlerweile sind offene Immobilienfonds wieder extrem beliebt, wie die Statistiken des Fondsverbands BVI zeigen: Ende 2021 waren in Deutschland 125 Milliarden Euro in offenen Immobilienfonds investiert.

Verkauf über die Börse

Anteile vieler Offener Immobilienfonds können auch an der Börse ge- und verkauft werden. Dabei bieten

Spezialisten Handel nach Orderbuchlage an, d.h., Anleger*innen können Anteile verkaufen, wenn ein passendes Gegenangebot vorliegt. Die Spezialisten stellen die entsprechenden Taxen und führen passende Orders aus.

Beispiele:
- Grundbesitz Europa (ISIN DE0009807008)
- Grundbesitz Global (ISIN DE0009807057)
- HausInvest (ISIN DE0009807016)
- UniImmo Europa (ISIN DE0009805515)
- UniImmo Deutschland (ISIN DE0009805507)

MISCHUNGEN

Mischfonds setzen auf unterschiedliche Anlagen, also etwa auf Aktien und Renten oder auf Aktien, Renten und Rohstoffe. Sie zielen darauf ab, eine vernünftige Rendite bei überschaubarem Risiko zu erzielen. Die Unterschiede zwischen den verschiedenen Mischfonds sind groß: Defensive Mischfond, also sicherheitsorientierte, haben einen höheren Anteil an Renten, offensive Mischfonds einen höheren Aktienanteil. Mischfonds moderner Machart sind die Multi Asset-Fonds. Sie können neben Aktien und Anleihen noch in weitere Anlageklassen investieren, etwa in Rohstoffe wie Gold oder Immobilien.

Mischfonds eignen sich für Anleger, die ein gewisses Maß an Sicherheit suchen, gleichzeitig aber auch die Chancen des Aktienmarktes nutzen wollen. Das Chancen-Risiko-Profil eines gemischten Fonds liegt zwischen dem eines Aktien- und dem eines Rentenfonds.

Stichwort Mischfonds
Mischfonds sind nicht auf einen Wertpapiertyp beschränkt, sondern investieren meist in Aktien, Anleihen oder Geldmarktpapiere, zum Teil auch in Rohstoffprodukte und Immobilien. Der Anteil der verschiedenen Assetklassen kann zudem je nach aktueller Marktlage jederzeit verändert werden. Konservative Fonds haben einen höheren Renten- oder Geldmarktanteil und sind dadurch weniger riskant; gleichzeitig sinkt jedoch auch die Gewinnmöglichkeit. Progressive Fonds legen eher in Aktien an. Den erhöhten Gewinnchancen steht aber auch ein höheres Verlustrisiko gegenüber.

Mischfonds auf Indexbasis

Mischfonds sind in der Welt der aktiven Fonds viel verbreiteter. In der ETF-Welt haben sie sich wegen der starren Quoten nicht wirklich durchsetzen können. Es existieren nur einige wenige Mischfonds-ETFs. Durch die Kombination verschiedener Anlageklassen soll langfristig eine stabile Wertentwicklung erreicht werden.

Beispiele:

- Xtrackers Portfolio (ISIN LU0397221945)
- Xtrackers Portfolio Income (ISIN IE00B3Y8D011)
- Amundi Multi-Asset Portfolio UCITS ETF (ISIN DE000ETF7011)

Aktiv verwaltete Mischfonds

Fondsmanager aktiv verwalteter Mischfonds übernehmen die Aufgabe der Vermögensaufteilung für die Anleger*innen und haben zumindest den Anspruch, sich auf jede Situation am Kapitalmarkt perfekt einstellen zu können. Läuft etwa die Wirtschaft gut und die Unter-

nehmensgewinne sprudeln, können sie den Schwerpunkt auf Aktien setzen, in Krisensituationen können sie den Schwerpunkt auf defensivere Anlageklassen wie Anleihen verlagern. Vielen gelten Misch-bzw. Multi Asset-Fonds daher als Königsdisziplin der Fondsmanager.

Beispiele

- Flossbach von Storch Multiple Opportunities (ISIN LU0952573482)
- ARERO – Der Weltfonds (ISIN LU0360863863)
- FvS – Multi Asset – Balanced (ISIN LU0323578145)

Exkurs: Dachfonds

Der Name verrät es: Dachfonds investieren in andere Fonds. Im angelsächsischen Sprachraum werden Dachfonds „Umbrella Fund“ oder „Fund of Funds“ genannt. Erst seit 1998 können deutsche Investmentgesellschaften Dachfonds auflegen, seit die Novellierung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz grundsätzlich die Möglichkeit eröffnet hat, Fonds-Sondervermögen mit Anteilen an anderen Investmentfonds zu bilden.

Dachfonds beteiligen sich an mindestens fünf Fonds aus den Bereichen Aktien, Renten, Geldmarkt, Mischfonds oder offenen Immobilienfonds. Die einzelnen Fonds im Dachfonds bezeichnet man als „Subfonds“ oder „Zielfonds“. Diese Streuung kostet erfahrungsgemäß etwas Rendite, bringt dafür jedoch mehr Stabilität
in die Wertentwicklung, da das Risiko verteilt wird. Oder anders formuliert: Die breite Streuung ver-

ringert Kursrisiken, aber auch Gewinnchancen. Die Gebührenstruktur von Dachfonds sollte klar und nachvollziehbar sein.

Üblicherweise gibt es zwei Arten von Dachfonds: Fonds, die nur in die Produkte der eigenen Investmentgesellschaft investieren und Fonds, die auch in Investmentfonds anderer Investmentgesellschaften anlegen. Bei der ersten Variante ist die Kostenbelastung für den Anleger geringer, weil der Gesetzgeber vorschreibt, dass Verwaltungsgebühren nur einmal berechnet werden dürfen, um Missbräuche zu verhindern. Allerdings besteht die Gefahr, dass der Dachfonds zur Abladestelle für schlecht laufende eigene Fonds wird. Bei der zweiten Variante können höhere Kosten anfallen, nämlich dann, wenn neben dem Management auch die Gebühren für die eingekauften Fonds bezahlt werden müssen.

BESONDERE ETFs

Themen-ETFs

Neben klassischen Aktien- und Branchen-ETFs gibt es seit einigen Jahren auch immer mehr ETFs, die bestimmte Themen abbilden. Bei Themen-ETFs kann es zum einen branchenübergreifend um bestimmte Trends gehen, in der Branche auch „Megatrends“ oder „Supertrends“ genannt. Beispiele sind die alternde Gesellschaft („Ageing Population“) oder die Digitalisierung. Branchenübergreifend heißt im Fall des „Megatrends“ Ageing Population etwa, dass Unternehmen aus den Branchen Gesundheit, Pharma und Immobilien als

potenzielle Profiteure abgebildet werden, also Hörgerätehersteller, Hersteller von Alzheimer-Medikamenten oder Betreiber von Seniorenheimen. Zum anderen kann es bei Themen-ETFs aber auch um ETFs gehen, die sich auf einen sehr speziellen Teilbereich einer Branche fokussieren, etwa Künstliche Intelligenz, Blockchain, Cloud Computing, Automation & Robotics, Cybersicherheit, Luft- und Raumfahrt und Wasserstoffindustrie.

Themen-ETFs sollen es Anleger*innen ermöglichen, ganz gezielt in zukunftsträchtige Themen zu investieren. Die Gefahr ist allerdings eine zu starke Konzentration, die zu Lasten der Diversifizierung geht. Thematische Fonds haben in der Regel auch höhere laufende Kosten als ETFs auf breitere Marktindizes.

Beispiele:

- iShares Global Clean Energy (ISIN IE00B1XNHC34)
- iShares Ageing Population (ISIN IE00BYZK4669)
- Amundi STOXX Global Artificial Intelligence (ISIN LU1861132840)

„Generell kann man sagen: Je spezifischer das Thema ist, desto gefährlicher ist es, in den ETF zu investieren. Mit einer geringeren Diversifikation kaufen Investoren immer auch eine höhere Volatilität."

Ali Masarwah ETF-Experte und Fondsanalyst bei Envestor.

Faktor-ETFs

Die meisten Indizes werden nach quantitativen Kriterien wie Volumen einer Anleihe oder Marktkapitalisierung einer Aktie gewichtet. Diese Methode hat den Nachteil, dass wenige Unternehmen den entsprechenden Index dominieren können. Daher haben sich Index- und ETF-Anbieter in den vergangenen Jahren neue Indexkonzepte überlegt. Den Anfang machten klassische Strategie-ETFs, häufig auch als Smart Beta-ETFs bezeichnet. DivDAX®-ETFs sind solche ETFs der ersten Stunde. Sie beziehen sich auf den DivDAX®, der die 15 Werte des DAX® mit der höchsten Dividendenrendite enthält. Der Anteil eines Wertes an dem DivDAX-Index ist auf maximal 10 Prozent beschränkt.

Eine Weiterentwicklung des Ansatzes stellen Faktor-ETFs dar. Sie haben in den vergangenen Jahren viel Zuspruch erfahren, viele von ihnen konnten Gelder in Höhe von dreistelligen Millionenbeträgen auf sich ziehen.

Investieren nach Faktoren ist eigentlich nichts Neues, die Investmentansätze waren aber lange Zeit institutionellen Investoren vorbehalten. Unterschieden werden kann nach technischen Faktoren wie Momentum (relative Stärke der Kursbewegung) oder Volatilität und fundamentalen Faktoren wie Wachstum, Kurs/Gewinn-Verhältnis, Eigenkapitalrendite o. ä. Faktoren-Investments können zwei unterschiedliche Ziele verfolgen: entweder eine über dem Markt liegende Rendite oder ein geringeres Risiko. Zu den am besten belegten Faktoren gehören Value, Small Cap, Momentum, Low Volatility, Dividend Yield und Quality. Zum Teil werden auch noch andere Faktoren wie etwa Growth angeführt. Daneben gibt es auch Ansätze, die auf viele Faktoren gleichzeitig setzen („Multi Factor“).

Value

Unter Value Investing („Substanz“) 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.

Beispiele:

- iShares Edge MSCI World Value Factor (ISIN IE00BP3QZB59)
- UBS MSCI USA Value (ISIN IE00B78JSG98)

Size

Im Rahmen von Size- oder Small Cap-Strategien wird auf Aktien von kleinen Unternehmen gesetzt in der Annahme, dass diese sich besser entwickeln als solche von großen Unternehmen. Erklärt wird der Size-Effekt meist damit, dass Investitionen in kleine, noch nicht etablierte Unternehmen unsicherer sind und Anleger*innen daher eine Risikoprämie verlangen. Auch die niedrigere Liquidität wird angeführt.

Beispiele:

- iShares Edge MSCI World Size Factor (ISIN IE00BP3QZD73)
- iShares Edge MSCI Europe Size Factor (ISIN IE00BQN1KC32)

Momentum

Mit Momentum-Strategien werden Aktien gekauft, die zuletzt – etwa in den vergangenen zwölf Monaten – gut gelaufen sind. Dabei wird davon ausgegangen, dass

sich diese Zuwächse künftig fortsetzen. Dahinter steckt die Idee, dass ein Kursanstieg oft eine gute Gewinnentwicklung widerspiegelt.

Beispiele:
- Xtrackers MSCI World Momentum (ISIN IE00BL25JP72)
- Amundi MSCI Europe Momentum Factor (ISIN LU1681041460)

Low Volatility

Der Low Volatility-Faktor, auch Minimum Volatility oder Minimum Variance genannt, beschreibt die bessere Entwicklung schwankungsärmerer Aktien im Vergleich zu stark schwankenden. Dafür gibt es unterschiedliche Erklärungen: Eine besagt, dass hinter schwankungsarmen Aktien meist stabile Unternehmen stehen.

Beispiele:
- iShares Edge MSCI World Minimum Volatility (ISIN IE00B8FHGS14)
- Xtrackers MSCI World Minimum Volatility (ISIN IE00BL25JN58)

Dividend

Mit dem Faktor Dividend wird auf Aktien mit hohen Dividenden gesetzt. Die Annahme dahinter ist, dass sich dividendenstarke Aktien besser entwickeln als solche mit niedrigen oder keinen Ausschüttungen.

Beispiele:
- iShares DivDAX (ISIN DE0002635273)
- Deka EURO STOXX Select Dividend 30 (ISIN DE000ETFL078)

Quality

Beim Quality-Faktor geht es darum, auf Aktien von Unternehmen sehr guter Qualität zu setzen, in der Hoffnung auf eine überdurchschnittliche Entwicklung. Kriterien sind etwa die Profitabilität, das Gewinnwachstum oder die Cashflows.

Beispiele:

- Amundi MSCI Europe Quality Factor (ISIN LU1681041890)
- UBS Factor MSCI USA Quality (ISIN IE00BX7RRJ27)

Growth

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.

Beispiele

- Deka STOXX Europe Strong Growth 20 (ISIN DE000ETFL037)
- Lyxor MSCI EMU Growth (ISIN LU1598688189)

Multi-Faktor

Da die unterschiedlichen Faktoren zu unterschiedlichen Zeitpunkten im Konjunkturzyklus ihre Stärken ausspielen, gibt es mittlerweile auch ETFs, die Aktien auf Basis von zwei oder mehreren Faktoren abbilden.

Beispiele

- Invesco Goldman Sachs Equity Factor Index World (ISIN IE00BFG1RG61)
- JPMorgan Global Equity Multi-Factor UCITS ETF – USD (acc) (ISIN IE00BJRCLL96)

Kurzfristig nicht immer erfolgreich

Es kann zwar relativ gut nachgewiesen werden, dass Faktor-Investments in der Vergangenheit langfristig überdurchschnittliche Renditen abgeworfen haben, kurz- und mittelfristig war und ist das aber nicht immer der Fall. Faktor-ETFs können sich über viele Jahre marktunterdurchschnittlich entwickeln. Auch ist nicht klar, ob die Effekte auch in Zukunft tragen: Befürchtet wird gelegentlich, dass die Effekte durch das starke Interesse von Anlegern verschwinden könnten.

In jedem Fall scheinen Faktoren in unterschiedlichen Konjunkturphasen Stärken bzw. Schwächen zu zeigen: So waren in der Vergangenheit die Faktoren Value, Momentum und Small Cap erfolgreich, wenn die Wirtschaft wuchs und Inflation und Zinsen stiegen. Quality und Low Volatility reüssierten eher in schlechteren Marktphasen.

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. Zusätzlich stellt wie bei ETFs, ETCs und ETNs mindestens ein Designated Sponsor kontinuierlich An- und Verkaufskurse und unterstützt damit den Handel von Active ETFs.

Beispiele:

- Fidelity Sustainable Research Enhanced Europe Equity (ISIN IE00BKSBGT50)
- Ossiam ESG Low Carbon Shiller Barclays CAPE US Sector (ISIN IE00BF92LR56)

Volatilitäts-ETFs

Volatilität, also die Schwankungsbreite einzelner Wertpapiere, Indizes oder auch Zinsen, ist schon lange nicht mehr nur Risikomaß, sondern eine eigenständige Anlageklasse. Volatilitäts-Strategien können zum einen der Absicherung des Portfolios dienen, es können aber auch taktische Ziele verfolgt werden. Auf die Volatilität wird meist mit ETNs gesetzt, es gibt aber auch ETFs. Beiden ist gemein, dass sie sich aufgrund ihrer Komplexität nur für Kenner eignen.

Beispiel:

- Lyxor S&P 500 VIX Futures Enhanced Roll (ISIN LU0832435464)

Kreditderivate-ETFs

Daneben existiert 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:

- Xtrackers II iTraxx Crossover Swap (ISIN LU0290359032)
- Xtrackers II iTraxx Crossover Short Daily Swap (ISIN LU0321462870)

Gehebelte und reverse ETFs

ETFs mit Hebel

Die meisten ETFs zeichnen die Entwicklung eines Index 1:1 nach. Mit gehebelten ETFs partizipieren Anleger*innen 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*innen 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 Euro-Referenzzinssatz Euro Short-Term Rate €STR, früher EONIA (Euro OverNight Index Average).

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 gehebelten 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 aber zu deutlichen Abweichungen. Ein gehebelter Verlust wird nicht durch den gehebelten Rückgewinn kompensiert, obwohl der Index in derselben Höhe fällt und steigt. Die prozentual identische Bewegung findet bei dem gehebelten Produkt auf einem kleineren Niveau statt, da es stärker verloren hat als der Index.

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. Dieser mathematische Effekt nimmt mit steigender Volatilität zu und gilt auch für Faktor-Zertifikate. Anders als bei ETFs, deren Hebel gesetzlich auf zwei begrenzt ist, gibt es bis zu 12-fach gehebelte Faktor-Zertifikate.

Kurzfristiges, taktisches Investment

Hebel-ETFs sind somit nur etwas für risikofreudige Anleger*innen, 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 Daily LevDAX (ISIN LU0252634307)
- Xtrackers LevDAX Daily Swap (ISIN LU0411075376)
- Xtrackers S&P 500 2x Leveraged Daily Swap (ISIN LU0411078552)

Short-ETFs

Lange Zeit war es nur am Terminmarkt möglich, von fallenden Märkten zu profitieren. Mit Short-ETFs können mittlerweile auch Privatpersonen 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.

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:

- Xtrackers ShortDAX Daily Swap (ISIN LU0292106241)
- Xtrackers EURO STOXX 50 Short Daily Swap (ISIN LU0292106753)

6. ETNs und ETCs

Neben ETFs gibt es auch die sogenannten Exchange Traded Commodities (ETCs) und Exchange Traded Notes (ETNs). Diese gehören der Gruppe der Exchange Traded Products (ETPs) 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*innen auf Rohstoffe, und zwar direkt, also nicht über den Umweg einer Rohstoffaktie. Der Preis von ETCs orientiert sich am Preis eines oder mehrerer Basiswerte, etwa Gold oder einem Korb aus Industriemetallen. ETCs sind häufig entweder physisch oder durch Hinterlegung von Sicherheiten bei einem Treuhänder besichert. Bei der physischen Besicherung wird der zugrunde liegende Rohstoff vom Emittenten hinterlegt. Anleger*innen 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. Der an der Frankfurter Wertpapierbörse umsatzstärkste und von den angesammelten Geldern her größte ist Xetra-Gold®. Daneben gibt es zahlreiche Produkte auf andere Edelmetalle wie Silber, Platin und Palladium, Industriemetalle wie Kupfer oder Nickel, Energieträger wie Öl oder Gas sowie Agrarrohstoffe.

An der Frankfurter Wertpapierbörse sind derzeit 190 ETCs gelistet (Stand Oktober 2023). Der Handel funktioniert genauso wie mit ETFs. Ausgabeaufschläge und Rücknahmegebühren bei Kauf und Verkauf über die Börse fallen nicht an. Die Verwaltungsgebühren liegen meist zwischen 0,1 und 1 Prozent.

ETNs inklusive Krypto-ETNs

Exchange Traded Notes sind börsengehandelte Schuldverschreibungen, die an die Wertentwicklung eines bestimmten Marktindikators gekoppelt sind, z.B. an Volatilitäts- oder Aktienindizes oder an eine Währung oder Kryptowährung. Auch ETNs auf verschiedene Währungspaare wie Euro/Dollar, Euro/Yen oder Euro/Schweizer Franken gibt es. Sie können besichert oder unbesichert sein.

Rechtlich und handelsseitig sind ETNs dasselbe wie ETCs. Auch ETNs gehören nicht zum Sondervermögen der Emittenten, sodass im Falle von unbesicherten Produkten ein Emittentenrisiko besteht. Dafür eröffnen ETNs Zugang zu ansonsten schwerer zugänglichen Anlageklassen oder -strategien. Zudem können sie wegen ihrer Konstruktion als Schuldverschreibung häufig günstiger angeboten werden.

Die an der Börse Frankfurt gelisteten ETNs werden in der Regel durch beim Treuhänder hinterlegte Sicherheiten besichert. ETNs gibt es in den USA seit 2006. An der Frankfurter Wertpapierbörse werden derzeit 247 ETNs (Stand Oktober 2023) angeboten, die meisten von ihnen sind mittlerweile Krypto-ETNs.

Krypto-ETNs

Speziell die Zahl der Krypto-ETNs ist zuletzt stark gewachsen. Mit Krypto-ETNs können Anleger*innen an der Wertentwicklung von Kryptowährungen partizipieren, wobei die meisten ETNs große Teile der Investments in physischen Kryptowährungen hinterlegen.

Die Frankfurter Wertpapierbörse startete im Juni 2020 als erste Börse weltweit den Handel von zentral geclearten Kryptoprodukten. Mittlerweile (Stand Oktober) stehen Anleger*innen ca. 80 ETNs von zwölf Anbietern zur Verfügung, wie z.B. Bitcoin, Cardano, Ethereum und Litecoin sowie Körbe von Kryptowährungen. Mit über 60 Prozent Marktanteil ist die Deutsche Börse mit Xetra zudem Marktführer beim Handel von Krypto-ETNs in Europa.

Der Vorteil für Anleger*innen: Sie können mittels Krypto-ETNs an der Wertentwicklung von Kryptowährungen teilhaben, ohne hierfür Krypto-Wallets einrichten oder auf unregulierte Krypto-Handelsplätze ausweichen zu müssen. Alle Krypto-ETNs auf Xetra werden von der Eurex Clearing AG als zentralem Kontrahenten (CCP) der Gruppe Deutsche Börse zentral gecleart. Anleger*innen profitieren damit von deutlich reduzierten Risiken bei der Abwicklung der Handelsgeschäfte.

Beispiele

- BTCetc – ETC Group Physical Bitcoin (ISIN DE000A27Z304)
- 21Shares Ethereum ETP (ISIN CH0454664027)
- 21Shares Crypto Basket Index ETP (ISIN CH0445689208)

Krypto-ETFs gibt es in Deutschland aufgrund der rechtlichen Rahmenbedingungen durch die UCITS-Richtlinien übrigens nicht.

7. Nachhaltige ETFs und Fonds

Was nachhaltig investieren heißt

Die Nachfrage nach nachhaltiger Geldanlage wächst und wächst. Wie der Fondsverband BVI berichtet, flossen 2022 65 Milliarden Euro in Publikumsfonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen, 2020 waren es „nur“ 21 Milliarden Euro. Insgesamt verwaltete die deutsche Fondsbranche zur Jahresmitte 850 Milliarden Euro in Publikums- und Spezialfonds, die nach der EU-Offenlegungsverordnung als nachhaltig gelten (BVI, September 2023). Auch an der Börse Frankfurt zeigt sich der Trend. Von den über 2.000 gelisteten ETFs sind mittlerweile über 730 ESG- bzw. SRI-ETFs oder in anderer Weise an Nachhaltigkeitszielen orientiert (Stand 31.12.2022).

„Wir werden unsere Arbeit zunehmend einfach als Investment oder Finanzen bezeichnen. Die Vorsilbe ESG wird überflüssig, wenn Nachhaltigkeit zur Norm geworden ist.“

Michael Jantzi, Geschäftsführer der Morningstar-Tochtergesellschaft Sustainalytics (Quelle: Morningstar: „5 ESG-Themen für 2022“, 30.12.2021).

ESG-Investieren dürfte in Zukunft der Normalfall sein. Das hat eine ganze Reihe von Gründen: Eine neue Generation von Anleger*innen setzt sich für eine Klimawende sowie für soziale Themen wie faire Arbeitsbedingungen und Geschlechtervielfalt ein und unterstüzt diese Ziele auch mit der Geldanlage. Auch viele Ältere schauen mittlerweile genauer hin in Sachen Geldanlage. Außerdem ist in den vergangenen Jahren immer deutlicher geworden, dass das Ignorieren von ESG-Faktoren (Environment, Social, Governance) mit Risiken einhergehen kann. Klimarisiken wie Hochwasser oder lange Trockenphasen können sich eben auch negativ auf das Portfolio auswirken. Ähnliches gilt für eine schlechte Unternehmensführung. Im Zuge der Energiewende könnten viele Vermögenswerte, etwa Kohlekraftwerke, sogar zu „Stranded Assets“ werden, also dauerhaft wertlos.

Nicht zuletzt ist auf regulatorischer Seite viel passiert. Die Europäische Union will bis 2050 die Netto-Emissionen von Treibhausgasen auf null reduzieren und somit als erster Kontinent klimaneutral werden. Um das notwendige Kapital dafür zu mobilisieren, spielt auch ein „grünes“ Finanzwesen mit nachhaltigen Geldanlagen und nachhaltiger Finanzierung eine Schlüsselrolle. Aus nicht-nachhaltigen Anlagen dürften Gelder peu à peu abgezogen werden.

Zu Lasten der Rendite? Nein!

Lange Zeit herrschte die Überzeugung: Nachhaltig anlegen, das ist nur etwas für Überzeugungstäter. Wem die Rendite wichtig war, winkte ab. Mittlerweile zeigen aber viele wissenschaftliche Untersuchungen: Die Rendite nachhaltiger Anlagen ist nicht schlechter als

die konventioneller Anlagen, oft sogar besser. Etwa hat der MSCI World SRI, die Nachhaltigkeitsvariante des beliebten MSCI World, in den vergangenen zehn Jahren mit 9,59 Prozent p.a. den herkömmlichen Index MSCI World (8,84 Prozent) übertroffen (Stand 29. September 2023). Auch in der Corona-Krise haben sich Anlagen mit gutem ESG-Profil besser geschlagen.

Eine Garantie für die Zukunft ist das zwar nicht. Kurzfristig, das zeigt auch das Beispiel MSCI World/MSCI World SRI, kann es immer wieder zu einer unterdurchschnittlichen Entwicklung von nachhaltigen Anlagen kommen. Dennoch gibt es einige Gründe dafür, dass nachhaltige Anlagen vom Rendite-Risiko-Profil nicht schlechter oder sogar besser abschneiden:

- Unternehmen mit gutem ESG-Profil haben oft nachhaltigere, langfristigere Einnahmequellen und gehen weniger Risiken ein. Kursbelastende Skandale (VW-Dieselskandal, Wirecard mit Bilanzfälschungen) sind dann zumindest unwahrscheinlicher.
- Unternehmen mit gutem ESG-Profil haben oft niedrigere Finanzierungskosten. Für „ESG-Sünder“ dürfte es sogar auf Dauer schwierig werden, sich überhaupt noch Finanzierungsquellen zu erschließen.
- Die Regulierung bevorzugt zunehmend Unternehmen mit gutem ESG-Profil. „ESG-Sünder“ könnten ins Abseits geraten.

Unterschiedliche Ansätze

Es gibt unterschiedliche Herangehensweisen, einen Fonds oder ETF nachhaltig zu gestalten – über den Ausschluss bestimmter unerwünschter Tätigkeiten über das Filtern nach Nachhaltigkeitskriterien bis hin

zur Integration. Das Forum Nachhaltige Geldanlagen, der Fachverband für Nachhaltige Geldanlagen in den deutschsprachigen Ländern, unterscheidet folgende Ansätze:

- Ausschluss („Black List“): Ausschluss von Branchen, Unternehmen oder Staaten, oft Hersteller von geächteten Waffen, Tabak, Kohle, Alkohol, Glücksspiel, Pornografie, fossilen Brennstoffen oder Produkten der Nuklearindustrie
- Best-in-Class: Herausfiltern von Unternehmen oder Schuldner, die bezüglich ESG-Kriterien besonders gut abschneiden, zum Beispiel die 20 Prozent oder 50 Prozent der „Besten“ einer Branche
- Normbasiertes Screening: Überprüfung nach Vereinbarkeit mit bestimmten internationalen Standards und Normen, etwa UN Global Compact, ILO- Kernarbeitsnormen
- ESG-Integration: explizite Einbeziehung von ESG-Risiken in die traditionelle Finanzanalyse
- Impact-Investing (wirkungsorientiertes Investieren): Investments mit dem Ziel, neben einer Rendite auch eine soziale und ökologische Wirkung zu erzielen
- Themenfonds: Investments in einen bestimmten als nachhaltig geltenden Sektor, etwa in erneuerbare Energien, Energieeffizienz oder „grüne“ Immobilien
- Engagement: langfristiger Dialog mit Unternehmen mit dem Ziel, die Unternehmensführung für die ESG-Berücksichtigung zu gewinnen („Voice“). Das beinhaltet auch die Ausübung von Aktionärsrechten auf Hauptversammlungen („Vote“).

Der deutsche Fondsverband BVI beschränkt sich auf sieben mögliche Ansätze:

- Screening mit Negativlisten und Ausschlüssen
- Screening mit Positivlisten bzw. Best-in-Class
- Normenbasierte Verfahren
- ESG-Integration

- Impact-Investing
- thematisches Investieren
- ESG-„Engagement“.

Nachhaltig investieren mit ETFs

Nachhaltigkeitsindizes, auf die ETFs aufgesetzt werden können, gibt es mittlerweile zuhauf. Meist ist die Grundlage ein bekannter Index, etwa der MSCI World, der dann nach Nachhaltigkeitsaspekten optimiert wird. MSCI ist der weltweit größte Anbieter von Nachhaltigkeitsindizes und hat mittlerweile über 1.500 nachhaltige Aktien- und Anleihenindizes entwickelt, die Basis von Indexfonds sind. Zu den wichtigsten gehören die MSCI ESG Leaders-, die MSCI SRI-, die ESG-Screened- und die ESG Enhanced Focus-Indizes mit ihren Ausprägungen für bestimmte Regionen. Doch auch andere Index-Gesellschaften bieten Nachhaltigkeitsindizes an, etwa Dow Jones, Solactive, FTSE Russell, Stoxx und Bloomberg.

Auch die Indexanbieter haben verschiedene Herangehensweisen, einen Index nachhaltig zu gestalten. MSCI-ESG-Screened-Indizes schließen zum Beispiel lediglich Unternehmen aus bestimmten kritischen Geschäftsfeldern aus, konkret aus den Bereichen Tabak, Waffen, Kraftwerkskohle und Ölsand sowie Unternehmen, die gegen den UN Global Compact Pakt verstoßen, einem schon im Jahr 2000 geschlossenen Pakt zwischen Unternehmen und der UN, um die Globalisierung sozialer und ökologischer zu gestalten. Als Folge enthält der **MSCI World ESG Screened** 1.463 Unternehmen anstatt 1.539 wie der klassische MSCI-World-Index.

Die **MSCI-ESG-Leaders-Indizes** legen strengere Maßstäbe an. Sie schließen zunächst ebenfalls die genannten

Branchen aus und beschränken sich anschließend auf die 50 Prozent Unternehmen mit dem höchsten ESG-Rating in ihrer Branche. Vom MSCI-World-Index bleiben so nur noch 709 Mitglieder übrig. Noch strengere Kriterien haben die **MSCI-SRI-Indizes**: Sie kombinieren einen umfassenden Ausschluss mit dem Best-in-Class-Ansatz und einem normenbasierten Screening. Verzichtet wird auf Unternehmen aus den Bereichen Waffen, Alkohol, Tabak, Glücksspiel, Pornografie, gentechnisch veränderte Organismen, Kernenergie, Kohle und andere fossile Energien und Unternehmen, die gegen den UN Global Compact verstoßen. Vom Rest kommen dann aus jedem Sektor nur noch die 25 Prozent der Unternehmen mit den besten ESG-Ratings in der jeweiligen Branche und Region in den Index. Das lässt das Universum der MSCI-World-Mitglieder auf 403 schrumpfen (Stand 29. September 2023).

In eine ganz andere Kategorie fallen die **Impact-Indizes** von MSCI. Dazu gehören im Aktienbereich der MSCI Global Environmental-, der MSCI Sustainable Impact- und der MSCI Women`s leadership-Index und im Anleihenbereich der Bloomberg MSCI Green Bond-Index. Mit diesen sollen Unternehmen abgebildet werden, die eine positive Umwelt oder soziale Wirkung erzielen.

Eine Besonderheit stellen die Indizes dar, die sich an den 2019 geschaffenen EU-Klima-Benchmarks **PAB oder CTB** orientieren. Die „Paris Aligned“- und die „Climate Transition“-Benchmarks sollen eine verlässliche Messlatte für Geldanleger*innen sein und Green Washing erschweren. Zum einen müssen in PAB-Indizes enthaltene Unternehmen im Jahr eins mindestens 50 Prozent weniger CO2-Intensität gegenüber den Standardindizes aufweisen, die im CTB enthaltenen immerhin noch 30 Prozent. Zum anderen müssen die Unternehmen in PAB und CTB im Durchschnitt ihre

Treibhausgase Jahr für Jahr um 7 Prozent reduzieren. Dazu kommen Ausschlüsse, die im Fall von PAB strenger sind. Für den MSCI World bedeutet das konkret: Im MSCI World Climate Change CTB Select bleiben noch 1.318 Einzeltitel aus dem Mutterindex übrig, im MSCI World Climate Paris Alligned nur noch 604.

Beispiele:
- iShares MSCI USA SRI (ISIN IE00BYVJRR92)
- Xtrackers MSCI USA ESG (ISIN IE00BFMNPS42)
- UBS MSCI World Socially Responsible (ISIN LU0629459743)

Nachhaltig investieren mit aktiven Fonds

Immer noch ist das Gros der ESG-Fonds aktiv gemanagt. Um die „richtigen“ Titel auszuwählen, greifen die Fonds auf eigenes Research und auf Informationen der Rating-Agenturen zurück, meist sogar beides. Auch hier gibt es ganz unterschiedliche Strategien. Manche Fonds beschränken sich auf Ausschlüsse, andere verfolgen einen Best-in-Class-Ansatz, wieder andere investieren gezielt in bestimmte Bereiche wie Erneuerbare Energien oder ökologische Land- und Forstwirtschaft.

Beispiele:
- Pictet-Environmental Megatrend Selection (ISIN LU0503631714)
- ÖkoWorld ÖkoVision Classic (ISIN LU0061928585)

Nach den strengen Kriterien des Carbon Diclosure Project sind von den über 2.500 an der Börse Frankfurt gehandelten aktiven Fonds 147 als ökologisch nachhaltig einzustufen. Das unabhängige Rating („Climetrics-Klima-Rating“) nimmt die Londoner Non-Profit-Organisation Carbon Diclosure Project in Zusammenarbeit mit ISS-ESG vor, dem ESG-Spezialisten, der zur Deutsche Börse-Gruppe gehörenden Institutional Shareholder Services (ISS). Bewertet werden die Fonds in den drei Kategorien Portfoliobestand, Anlagepolitik und Management von Klimafragen. Ergebnis ist eine Gesamtnote in Relation zu den anderen bewerteten Fonds. Alle 147 Fonds haben die Bestnote von 5 bekommen.

Fonds mit Ansatz der Nachhaltigkeit

Wie den „richtigen“ nachhaltigen Fonds oder ETF finden?

Ist bei nachhaltigen Fonds und ETFs wirklich drin, was draufsteht? Um Orientierung zu geben, müssen die Anbieter von aktiven und passiven Fonds nach der EU-Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, kurz SFDR) seit März 2021 ihre Produkte in drei Kategorien einteilen: besonders nachhaltig, nachhaltig und nicht nachhaltig. Die grüne „Elite“ sind Artikel-9-Fonds („dunkelgrün“), also solche, die den strengsten Nachhaltigkeitsanforderungen genügen. Sie sollen eine nachhaltige Wirkung haben („Impact“) und werden daher auch als Impact-Fonds bezeichnet.

Artikel-8-Fonds („hellgrün“) berücksichtigen systematisch und explizit ESG-Kriterien. Die übrigen (Artikel-6-Fonds) sind traditionelle Fonds, die nicht oder nur in geringem Umfang auf ESG-Kriterien schauen.

Für die Orientierung ebenfalls interessant sind die Urteile von Fonds-Rating-Agenturen und Analysehäusern, die neben Unternehmen auch ETFs und aktiv gemanagte Fonds nach ESG-Kriterien bewerten. Morningstar vergibt zum Beispiel „Carbon-Indikatoren“ in Form von Globen. Die Globen – es gibt bis zu fünf – zeigen an, wie gut die Portfolio-Unternehmen des Fonds ihre ESG-Risiken relativ zu den anderen Fonds in der globalen Fondskategorie steuern. Daneben gibt es auch eine Reihe von Siegeln. Bekannt ist das FNG-Siegel des Fachverbandes Forum Nachhaltige Geldanlage. Es reicht vom einfachen Siegel (Mindeststandards) bis zum Siegel mit 3 Sternen.

Tipp: Auf morningstar.de finden Sie schnell heraus, wie ein aktiver Fonds oder ETF nach Einschätzung von Morningstar nach Nachhaltigkeitskriterien abschneidet. Gibt man den Fondsnamen oder die ISIN ein, kann auf der Produktseite unter dem Punkt „Nachhaltigkeit“ das Sustainabilty-Rating eingesehen werden.

Dennoch kommen Anleger*innen um eine Beschäftigung mit dem Thema nicht herum. Trotz großer Bemühungen um eine „Taxonomie“, also eine Liste dessen, was nachhaltig ist, dürfte Nachhaltigkeit in bestimmten Bereichen auch in Zukunft strittig sein. Auf den Ausschluss von Streubomben und Kinderarbeit dürften sich alle noch leicht verständigen können, bei Atomenergie

oder Gentechnik wird es schon schwieriger. So kann es durchaus sein, dass sich ein Chemieunternehmen in einem ESG-Fonds findet, weil es zu den „saubersten“ und energieeffizientesten in seiner Branche gehört. Und dass ausgerechnet Coca-Cola und Pepsico zu den Top-10-Positionen im strengen MSCI-World-SRI-Index gehören, dürfte auch den einen oder anderen überraschen.

ANLAGEMYTHEN ZUM NACHHALTIGEN INVESTIEREN

Wer nachhaltig investiert, muss auf Rendite verzichten
Lange hieß es: Wer nachhaltig anlegt, muss mit einer niedrigeren Rendite rechnen. Mittlerweile weisen aber viele Studien darauf hin, dass das nicht der Fall sein muss – im Gegenteil. Nachhaltige Investments scheinen vom Rendite-Risiko-Profil sogar besser abzuschneiden als klassische. Auch die Entwicklung des MSCI World SRI, der SRI-Version des Industrieländer-Index MSCI World, legt das nahe: Der MSCI World SRI hat mit 9,59 Prozent p.a. in den vergangenen zehn Jahren den herkömmlichen Index MSCI World (8,84 Prozent) übertroffen (Stand 29. September 2023). Eine Garantie für die Zukunft ist das aber nicht. Anleger*innen müssen letztlich selbst entscheiden, ob sie auf traditionelle Fonds und ETFs oder auf die nachhaltigen Varianten setzen wollen.

Nachhaltiges Investieren geht immer zu Lasten der Diversifikation.
In der Tat schrumpft das Anlageuniversum, wenn nur auf Titel mit gutem ESG-Profil gesetzt wird. Es gibt mittlerweile allerdings sehr viele Unternehmen, die nachhaltigkeitsorientiert sind – und es werden immer

mehr. Das Anlageuniversum ist also alles andere als klein. In jedem Fall gilt aber: Je strenger der Ansatz, desto weniger Titel kommen in Frage. Letztlich müssen Anleger*innen auch hier entscheiden, was ihnen wichtig ist. Als wirklich problematisch unter Diversifikationsaspekten gilt vor allem das ausschließliche Setzen auf „grüne“ Unternehmen, also etwa Erneuerbare Energien-Unternehmen. Denn wer letztlich zu den Gewinnern der Klimawende gehören wird, ist noch nicht ausgemacht. Eine gewisse Streuung ist daher enorm wichtig.

Nachhaltige Fonds und ETFs sind zu teuer

ESG-Fonds und -ETFs sind heute noch ein bisschen teurer als konventionelle Anlagen. Der Grund liegt in den zusätzlichen Analysen für das Herausfiltern der Titel mit möglichst gutem ESG-Profil. Allerdings ist der Wettbewerb groß. Für ETFs sind die Verwaltungsgebühren in den vergangenen Jahren generell immer weiter gesunken. Das gilt auch für ESG-ETFs. Aktuell liegen die Managementgebühren für ESG-Produkte um 0,22 Prozent p.a.

ETFs betreiben Green Washing

Das Angebot an nachhaltigen ETFs ist groß. Sie unterscheiden sich stark in ihrer Herangehensweise. Manche ETFs verfolgen einen strengen Ansatz, andere einen weniger strengen. Die ETF-Emittenten machen das aber sehr transparent. Anleger*innen können sich genauestens darüber informieren, was in einem ETF steckt.

8. Handeln und Investieren

Wie aktive Fonds traditionell verkauft werden – und Alternativen dazu

Anleger*innen können aktiv gemanagte Fonds über ihre Hausbank, eine Online-Bank oder einen Broker sowie einen Fondsvermittler kaufen – oder auch direkt bei der Fondsgesellschaft. Dafür ist in der Regel ein Ausgabeaufschlag von bis zu 5 Prozent fällig. Online-Banken und Broker bieten allerdings oft Rabatte, manchmal fällt der Ausgabeaufschlag sogar ganz weg. Voraussetzung für den Kauf ist in jedem Fall ein Wertpapierdepot. Bei einigen Online-Banken und Brokern gibt es auch das gratis.

Inzwischen hat sich ein neuer Orderweg etabliert – über die Börse. Anleger*innen können allerdings nicht direkt an der Börse handeln, sie brauchen eine depotführende Bank oder einen Broker. Einen Ausgabeaufschlag gibt es dann nicht, es fallen nur die üblichen Handelskosten an. Ein wesentlicher Vorteil des Fondskaufs über die Börse ist, dass die Fonds fortlaufend gehandelt werden können. Außerdem können Anleger*innen die Fonds, die sie im Börsenhandel kaufen und verkaufen, in demselben Depot wie ihre anderen Wertpapiere verwahren. Sie müssen also nur ein einziges Depot führen.

Welcher Handelsweg im Einzelfall günstiger ist, hängt von verschiedenen Faktoren ab:

- Je höher der Ausgabeaufschlag und je größer Ihre Order, desto günstiger ist der Handel über die Börse. Möchten Sie dagegen nur kleine Summen anlegen oder in einen Sparplan einzahlen, ist der Erwerb bei dem Emittenten eventuell günstiger.
- Je schneller Sie auf aktuelle Marktbewegungen reagieren wollen, desto sinnvoller ist der Weg über die Börse. Tätigen Sie dagegen sehr langfristig angelegte Investments, ist die sofortige Ausführung nicht wichtig für Sie.
- Je unterschiedlicher die Wertpapiere sind, in die Sie investieren und je aktiver Sie Ihre Assets verwalten, desto stärker profitieren Sie von der Bündelung der Wertpapiere in einem Depot.

Zudem hängen die Kosten des börslichen Fondshandels von der Preisgestaltung Ihrer Bank oder Ihres Brokers ab. Dabei können die Kosten von unter zehn Euro bei einem Discount-Broker bis zum zehnfachen Betrag bei einer klassischen Bank variieren.

Fondshandel an der Börse Frankfurt

In Deutschland werden rund 7.000 Publikumsfonds öffentlich angeboten, davon sind rund 2.400 im börslichen Handel auf dem Frankfurter Parkett. Dort werden Fonds von sogenannten Spezialisten in den Börsenhandel einbezogen und anschließend von ihnen betreut. Diese Spezialisten sind eine Art Händler, die das Orderbuch des jeweiligen Fonds führen, fortlaufend die Preise berechnen und Aufträge ausführen. Konkret bedeutet dass, dass sie von 8 bis 22 Uhr Preise stellen, zu denen

Anleger*innen Portfolioanteile kaufen und verkaufen können; die KVG tut dies dagegen nur einmal am Tag. Sind Fonds „ausverkauft“ oder von der Rücknahme ausgesetzt, können Anleger*innen über die Spezialisten nach Buch Fonds kaufen oder verkaufen, d.h., Kaufaufträge werden gegen passende Verkaufsaufträge ausgeführt.

Die Spezialisten entscheiden auch, welche Fonds an der Börse angeboten werden. Dazu beobachten sie die Investmentfondsbranche genau und prüfen Neuemissionen insbesondere im Hinblick auf das Emissionsvolumen – denn Fonds sind nur ab einem bestimmten Volumen überhaupt für den Börsenhandel geeignet. Die möglichen Kandidaten müssen grundsätzlich eine Vertriebszulassung in Deutschland haben. Wenn die Voraussetzungen stimmen, lassen die Spezialisten die Fonds in den Handel im Open Market an der Börse Frankfurt einbeziehen.

Den maklergestützten Aktienhandel auf dem Parkett hat das vollelektronische Handelssystem Xetra immer weiter ersetzt. Heimische Aktien und ETFs werden vorwiegend auf Xetra gehandelt. Orders in Publikumsfonds, weniger liquiden Aktien, Auslandsaktien, Anleihen sowie Zertifikate und Optionsscheine werden dagegen weiter auf dem Frankfurter Parkett abgewickelt.

Die Preisbildung

Der Preis eines Fondsanteils wird, anders als bei Aktien- oder Anleihekursen, nicht frei durch Angebot und Nachfrage ermittelt. Für den Wert eines Anteilsscheins wird das Fondsvermögen durch die Anzahl der um-

laufenden Anteilsscheine dividiert. Steigt der Wert der Anlagen, die im Fondsvermögen enthalten sind, erhöht sich das Fondsvermögen und damit der Wert des Anteilsscheins. Umgekehrt sinkt der Preis für einen Investmentfondsanteil, wenn das Fondsvermögen abnimmt.

Der Fondshandel an der Börse Frankfurt im Überblick

- Über 2.400 aktiv verwaltete Investmentfonds stehen an der Börse Frankfurt zur Auswahl.
- Es wird kein Ausgabeaufschlag berechnet.
- Investmentfonds sind an der Börse jederzeit handelbar.
- Spezialisten sorgen für faire Preise und hohe Liquidität.

Meinung

Fondskosten: Komplexe Kennzahlen, willkommene Transparenz – und geringes Anlegerinteresse

Ein Gastbeitrag von Ali Masarwah, Fondsanalyst und Geschäftsführer von envestor.de

Ihre Bedeutung für den Anlageerfolg kann nicht überschätzt werden: die Kosten von Fonds. Es gibt keine wichtigere Kennzahl, wenn es darum geht, die Erfolgschancen eines Investmentfonds für die Zukunft zu taxieren. Dennoch lassen Anlegende diese entscheidende Information oft links liegen. Eine Einführung in eine Kennzahl, die aber einiges an Geduld und Fantasie abverlangt.

Das Fondsmarketing verspricht oft das Blaue vom Himmel. Aktives Management (Fonds) oder breite Diversifikation (ETFs) bringen zwingend den Erfolg, glaubt man den Vermögensverwaltern. Daher ist es ein Segen, dass Anlegende eine entscheidende Information über Fonds an die Hand bekommen müssen, bevor sie investieren: die Kosten.

Die Kosten von aktiv verwalteten Fonds und ETFs ermöglichen wie keine andere Kennzahl, die relativen – künftigen! – Erfolgschancen von aktiven oder passiven Anlageprodukten zu taxieren. Es ist längst bekannt, dass günstige Fonds besser als teure Fonds davor gefeit sind, außerplanmäßig aufgelöst zu werden, und sie sind in aller Regel erfolgreicher als teure Fonds. Die Renditeunterschiede vergleichbarer teurer und günstiger Fonds sind mitunter erschreckend.

Fonds-Vertriebskosten: Wann aus Loser-Fonds-Outperformer werden

Vor diesem Hintergrund ist es kein Wunder, dass die europäische Fondsregulierung seit den Nullerjahren und insbesondere nach der großen Finanzkrise beim Ausweis der Fondskosten große Schritte in Sachen Transparenz gemacht hat. Zwei große Regelwerke – Mifid I und Mifid II – haben die Kosten von Fonds bis ins kleinste Detail ausgeleuchtet, definiert, und dem Asset-Management wurden umfangreiche Pflichten auferlegt, alle Kosten offenzulegen.

Im Großen und Ganzen lassen sich die Kosten von Fonds – wie auch die anderer „verpackter" Investmentprodukte (PRIIPs) – in drei Blöcke unterteilen: Kosten, die einmalig beim Kauf und/oder Verkauf anfallen; Kosten, die laufend anfallen, sowie Kosten, die unregelmäßig anfallen (können). Die untere Tabelle gibt näheren Aufschluss.

Oberkategorie	Bezeichnung	Im Volksmund bekannt als	Entstehen beim…	Zahl realistisch?
Einmalige Kosten	Einstiegskosten	Ausgabeaufschlag	Vertrieb	Nein, da verhandelbar
	Ausstiegskosten	Rücknahmegebühr	Fonds/ Vertrieb	Nein, wird selten erhoben

Oberkategorie	Bezeichnung	Im Volksmund bekannt als	Entstehen beim...	Zahl realistisch?
Laufende Kosten	Verwaltungsgebühren	Management Fee	Fonds/ Vertrieb	Ja, wird aber nicht getrennt ausgewiesen
	Sonstige Betriebskosten	Depotbankgebühren	Depotbank	Ja
	Transkationskosten	Handelskosten (im Fonds)		
Unregelmäßige Kosten	Performance Fee	Erfolgsgebühr	Fonds	Ja, aber ausgewiesener Wert ist historisch

Diese europaweit einheitliche Regulierung von Fondskosten ist für Anlegende ein großer Fortschritt, weil sie aus einem Flickenteppich ein einheitliches Regelwerk gezimmert hat. In der Zeit vor Mifid waren einzelne Anbieter frei, ihre ganz eigene Kostenkennzahl zu berechnen. Auch einzelne nationale Regulatoren haben sich immer wieder an Kostenkennziffern geübt. Vergegenwärtigt man sich, dass der europäische Fondsmarkt seit den 1990er Jahren stark transnational geprägt ist, dann lässt sich erahnen, wie schwer Fondskosten lange Zeit zu durchschauen waren.

Doch mit der europäischen Transparenz kam die Komplexität. Mussten Fondsanleger*innen früher nur nach der Verwaltungsvergütung und dem Ausgabeaufschlag Ausschau halten, so müssen sie nun wissen, dass sie vor dem Kauf in den gesetzlich geregelten Basisinformationsblättern (ex ante) Kostenschätzungen vorfinden, nach dem Kauf konkrete Informationen über die

Transaktionen bekommen, die ebenfalls mit (ex post) Kostenschätzungen garniert sind, die allerdings von den Schätzungen in den Basisinformationsblättern abweichen. Die Komplexität der Regelungen wurde zur Einführung im Mai 2018 wegen zahlreicher Pannen und auch der abgehobenen Sprache der Regulierung heftig in den Medien kritisiert.

Artikel: Wie eine Direktive Fonds transparent machen sollte – und scheiterte

Fünf Jahre später hat sich der Sturm zwar gelegt, aber Anlegende müssen einige Verständnishürden überwinden. Das ist nicht so schwierig, wie es scheint, daher gehen wir im Detail auf den wichtigsten Kostenblock ein und handeln die anderen Kostenbestandteile ihrer Bedeutung entsprechend in der gebotenen Kürze weiter unten ab. Wir kommen jetzt auf die laufenden Kosten, die regelmäßig, also jedes Jahr, anfallen. Diese Kosten bemessen sich in Prozent des verwalteten Vermögens.

1.
Informationen vor dem Kauf

Die sogenannten Ex-ante-Kosten, die laufend erhoben werden, werden vom Fondsanbieter publiziert, der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). In der Regel geht der größte Block der laufenden Kosten an die KVG. Sie erhält eine Verwaltungsvergütung, die für die Bewirtschaftung des Fonds nötig ist. Die Ressourcen umfassen Fondsmanagement, Analysten, ihre Schreibtische, PCs, Bloomberg-Abo-Kosten, Büromiete usw. Diese Kosten werden in Prozent des verwalteten Vermögens beziffert. Sie sind also bis auf die Nachkommastelle nachvollziehbar, sind aber nicht einfach zu spezifizieren,

wenn es darum geht, die Kosten langfristig über eine Haltedauer, die zumeist in Jahren bemessen wird, in Heller und Cent auszuweisen. Denn das verwaltete Vermögen verändert sich infolge der Fluktuation der Kurse an den Märkten.

Deshalb müssen die Ex-ante-Kosten vorweg geschätzt werden. Denn keiner weiß, wie sich morgen die Kurse entwickeln. Kurzfristig ist die Kostenschätzung in den Basisinformationsblättern recht realistisch: Es wird im ersten Jahr eine Rendite von null Prozent vorausgesetzt. Die KVG muss allerdings auf den Euro genau ausdrücken, wie viel Anlegende nach der Mindesthaltedauer eines Fonds insgesamt bezahlen. Dafür verwendet die KVG Rendite-Szenarien, die ebenfalls in den Basisinformationsblättern dargelegt werden. (In der Regel wird das freundliche, „mittlere“ Szenario verwendet).

Anlegerinnen und Anleger müssen sich also bewusst werden, dass die Kostenaddition beispielsweise bei Aktienfonds einen Zeitraum von zwischen fünf und sieben Jahren umfasst und die Kosten nicht auf ein Jahr berechnet und annualisiert werden, wie sie es bisher gewohnt waren.

Das ist sinnvoll, denn Fonds sind in der Regel langfristige Investment-Vehikel. Und sie müssen wissen, dass sie langfristig weniger zahlen als in den Basisinformationsblättern erwähnt, wenn Kursverluste das Fondsvermögen reduzieren; spiegelbildlich müssen sie mehr zahlen, wenn sich die Märkte besser als im vorausgesetzten Szenario entwickeln.

Was in Prozent einfach auszudrücken ist, wird in Euro zur Sisyphus-Arbeit. Als wäre das nicht genug, enthalten die Ex-ante-Kostenausweise bei aktiv verwalteten Fonds ein Asterix mit entsprechendem Hinweis, dass

ein Teil der Kosten an den Vertrieb als Ausgleich für die Beratung geht – ohne das zu spezifizieren. Die Katze wird aus dem Sack gelassen, wenn es nach dem Kauf übergeht zu den …

Vertriebskosten von Fonds: die transparente Unbekannte

2.
Informationen nach dem Kauf

Unmittelbar nach dem Kauf erhalten Anleger in ihrer Postbox automatisch den sogenannten Ex-post-Kostenausweis. Hier werden alle relevanten Kosten, die mit der Transaktion verbunden sind, aufgeführt.

Das sind bei Fonds eventuelle Ausgabeaufschläge sowie die laufenden Kosten. Die Kosten werden ebenfalls mit einer fiktiven Haltedauer versehen. Allerdings ist die nicht immer identisch ist mit der in den Basisinformationsblättern vorausgesetzten Haltedauer. Das ist irritierend, da deshalb zwingend eine andere Euro-Zahl herauskommt, auch wenn das identische Renditeszenario zur Wirkung kommt.

Wichtig ist jedoch, dass Anleger in diesem Kostenausweis eine gute Vorstellung bekommen, um wie viel Prozent die Rendite ihres Investments durch die kombinierten (tatsächlichen und geschätzten) Kosten reduziert wird.

Wer Anteile an aktiv verwalteten Fonds besitzt, wird mit der Nase darauf gestoßen, wie schädlich die Wirkung des Ausgabeaufschlags ist. Der ohnehin ein Anachronismus darstellt, wenn man bedenkt, dass der Vertrieb für die Beratung einen großen Anteil an den laufenden Gebühren erhält, sodass sich der Ausgabe-

aufschlag auch durch eine gründliche Beratung nicht rechtfertigen lässt.

Die restlichen Kosteninformationen sind recht schnell genannt. Neben den Verwaltungsgebühren und den sonstigen Betriebskosten sind in den Basisinformationsblättern auch die Transaktionskosten beziffert. Auch wenn es sich hier um einen historischen Wert handelt, geben sie Aufschluss über einen wichtigen Kostenbestandteil, der zuvor häufig ignoriert wurde.

Während herkömmliche ETFs in der Regel allenfalls wenige Basispunkte (1 Basispunkt = Ein-Hundertstel-Prozent) an Transaktionskosten aufweisen, kommen aktive Fonds mitunter auf Handelskosten von 0,5 bis 1 Prozent pro Jahr. Diese Kosten mindern also die Rendite mitunter ganz erheblich.

Weiterhin kommt neben den Einmalkosten (s. Tabelle Seite 126) unter Umständen auch der letzte Teil der Fondskosten zum Tragen, der häufig recht euphemistisch als die „zusätzliche Kosten unter bestimmten Bedingungen“ bezeichnet wird. Gemeint sind hier die Erfolgsgebühren, auch Performance Fee genannt. Sie sind ausschließlich eine Domäne aktiv verwalteter Fonds und sind vor allem in mittel- und südeuropäischen Gefilden beheimatet.

Performance Fees kommen dem Fondsmanagement/der KVG zugute, wenn ein Fonds eine vordefinierte Hürde überwunden hat. Dann wird eine sogenannte Erfolgsgebühr gezahlt.

Historische gewachsen ist diese Praxis aus dem Umstand, dass der Fondsvertrieb im Laufe der Jahre einen immer größeren Anteil an der Verwaltungsvergütung gefordert (und bekommen) hat als Ausgleich für „Shelf Space“.

Shelf Space Marketing: 12 Ways to Maximise Your Retail Space

Was in Ländern wie der Schweiz oder den Vereinigten Staaten längst verpönt ist, hat in Deutschland immer noch eine Heimat. Anleger sollten daher prüfen, ob ein Fonds tatsächlich eine so genuine Anlagestrategie verfolgt, dass er diese Option auf Zusatzvergütung benötigt. Wer zu dem Schluss kommt, dass diese Kosten gut investiertes Geld sind, kann zumindest in einem Punkt beruhigt sein: Die Regulierungsbehörden haben den größten Exzessen 2013 einen Riegel vorgeschoben, sodass immerhin ein Minimum an Fairness gewährleistet ist.

Bafin regelt Performance Fees: Der Anfang vom Anfang vom Ende

Fazit: Kostentransparenz … na und?

Die Fondsregulierung der EU hat aus einem intransparenten, uneinheitlichen Kostensumpf einen kohärenten Regulierungsfall definiert, geprüft und transparent umgesetzt. Das ist beachtlich, weil es Vergleichbarkeit schafft zwischen Anbietern, Märkten, aber auch zwischen unterschiedlichen Anlagevehikeln – wir erinnern uns, dass die sogenannten PRIIPs Gültigkeit besitzen für „verpackte“ Anlageprodukte, zu denen nicht nur Fonds und ETFs, sondern auch Zertifikate und Lebensversicherungen zählen. Ältere Semester erinnern sich, dass in den Nullerjahren eine Art Kulturkampf zwischen der Zertifikatebranche und Fondsanbietern herrschte über die Frage, wer wohl weniger intransparente Produkte anbietet. Diese Frage ist zwar nicht abschließend geklärt, hat aber angesichts der branchenübergreifenden Regulierung deutlich an Schärfe verloren.

Halten wir also fest, dass die Kosten von Fonds deutlich transparenter für Anlegerinnen und Anleger geworden sind – gerade die vielkritisierten Szenario-Rechner ermöglichen es, sich ein Bild darüber zu machen, was einen erwartet. Wer nur kurzfristig in Fonds investieren will und beim Kauf einen Ausgabeaufschlag berappen muss, sollte sich zuvor die Kostenaufstellungen im Basisinformationsblatt genau durchlesen. Sie dürften Stoff für ein Kostenschauermärchen geben und auch kostenunsensible Menschen (hoffentlich) abschrecken. Allerdings müssen sich Anlegende über die mitunter sehr kleinteilige Regulierung und den auf den ersten Blick verwirrenden Szenario-Rechner vertraut machen.

Halten wir fest: Transparenz ist das Eine. Fehlende Mindeststandards, die hohen Kosten einen Riegel vorschieben würden, sind das Andere. Anlegende haben Transparenz bekommen, was sie mit dem Fondsanbieter ihrer Wahl „aushandeln“, ist der Vertragsfreiheit überlassen. Eine prominente Ausnahme sind die oben bereits erwähnten Regelungen der BaFin zu Performance Fees, die am deutschen Markt exzessive Gebührenmodelle beschnitten haben. (Die freilich in vielen anderen Fondsmärkten ohnehin Kopfschütteln auslösen.)

Die EU-Kostenregulierung ist also nützlich, sinnvoll, auch wenn sie nicht einfach verständlich ist. Aber sie ist mindestens allemal besser als keine Regulierung. Die Fondsbranche muss einräumen, dass sie es in einer jahrzehntelangen Regulierungsdürre nicht geschafft hat, präventiv freiwillig einheitliche Standards zu entwickeln. Stattdessen signalisieren mitunter recht fragwürdige Gebührenmodelle, dass die Branche regulierungsreif sei.

Und was machen Anleger*innen daraus? Sie scheinen sich, auch fünf Jahre nach Inkrafttreten von Mifid II, mit der Thematik noch nicht recht angefreundet zu haben. Zahlreiche anekdotische Beispiele und auch eine Um-

frage der BaFin aus dem Jahr 2019 signalisieren, dass das Kosten-Regelwerk noch nicht bei den Verbrauchern „angekommen“ ist. Aber fünf Jahre sind für eine Branche, die bereits seit den 1950er Jahren das Anlegervolk mit Investmentprodukten beglückt, nicht viel mehr als ein flüchtiger Augenblick in der Geschichte. Es mag eine Weile dauern, aber Regeln prägen langfristig das Verhalten von Akteuren. Und wenn sie die Fondsbranche zur Transparenz verpflichten, ist das ja schon mal ein Anfang.

Wie sich die neuen Finanzmarktregeln MiFID II und PRIIPs-VO auf das Verbraucherverhalten auswirken

Ali Masarwah ist Fondsanalyst und Geschäftsführer von envestor.de, eine der wenigen Fondsplattform, die Cashbacks auf Fonds-Vertriebsgebühren zahlt. Masarwah analysiert seit über 20 Jahren Märkte, Fonds und ETFs, zuletzt als Analyst beim Research-Haus Morningstar.

Wie ETFs verkauft werden

ETFs werden vor allem über Banken und Broker/Neobroker verkauft. Diese nehmen die Order von ihren Kunden entgegen und leiten sie an eine Börse oder an einen außerbörslichen Handel (OTC) weiter oder bedienen sie aus eigenen Handelsbeständen. Der Direkthandel an einer Börse ist nicht möglich: Um ETFs zu kaufen oder zu verkaufen, müssen Privatanleger immer einen Broker einschalten. Der Grund: die strikte Regulierung und Aufsicht der Handelsplätze. Nur Unternehmen mit einer Banklizenz können direkt am Handel teilnehmen.

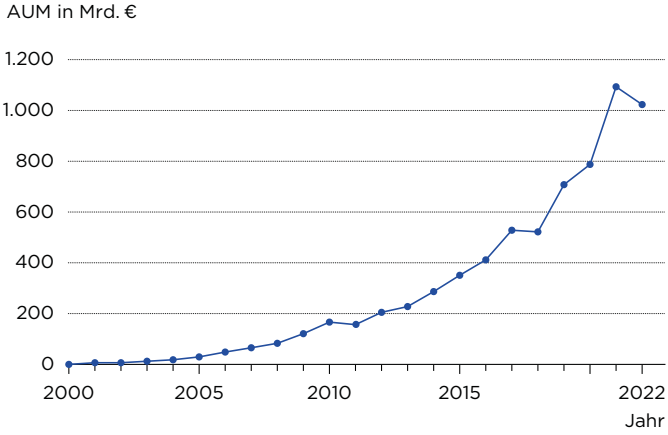
In Deutschland gibt es zwölf Börsenplätze, an denen Privatanleger ETFs kaufen und verkaufen können, darunter neben der zur Deutschen Börse gehörenden Plattform Xetra die Regionalbörsen sowie elektronische Handelsbörsen wie Tradegate. Außerdem bieten einige Banken den außerbörslichen ETF-Handel für Privatanleger an, etwa Lang & Schwarz, die Baader Bank, Deutsche Bank und Commerzbank.

Anders als bei aktiv gemanagten Fonds war es lange Zeit nicht möglich, ETFs direkt beim ETF-Emittenten zu kaufen. Im Februar 2022 kündigte der US-Vermögensverwalter Vanguard an, als erster großer ETF-Anbieter seine Indexfonds über eine eigene Plattform direkt an deutsche Privatkunden zu verkaufen. Damit umgeht Vanguard als erster ETF-Emittent den hierzulande üblichen Weg über Banken oder Broker.

ETF-Handel an der Frankfurter Wertpapierböres

Im April 2000 startete die Deutsche Börse 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 22 Jahren ist die Zahl der in Frankfurt gelisteten ETFs auf über 2.000 angestiegen. Während zu Anfang nur ETFs auf große Aktienindizes im Angebot waren, sind mittlerweile fast alle Anlageklassen wie Anleihen, Geldmarktpapiere oder Rohstoffe über ETFs abgebildet.

Entwicklung des verwalteten Fondsvermögens auf Xetra (Assets under Management in Mrd. Euro)



Quelle: Deutsche Börse „ETF-HANDEL AUF XETRA. Zahlen & Fakten zum Gesamtjahr 2022“

Jeder ETF wird von mindestens einem Designated Sponsor betreut, meist sind es sogar mehrere. Die Designated Sponsor verpflichten sich, fortlaufend An- und Verkaufskurse zu stellen.

Innerhalb Deutschlands werden rund 90 Prozent der Börsenumsätze mit ETFs an der Frankfurter Wertpapierbörse umgesetzt. Darin eingeschlossen ist der Handel auf dem Parkett, bei dem Spezialisten, die An- und Verkaufspreise stellen und die Ausführung der Orders betreuen. Hier sind vor allem Privatanleger*innen aktiv, die die längeren Handelszeiten von 8 bis 22 Uhr nutzen.

Der Anteil der Privatanleger*innen lag gemessen am ETF-Handelsvolumen im Gesamtjahr 2021 bei 9 Prozent, gemessen an der Anzahl der Transaktionen bei 35 Prozent. Die durchschnittliche Ordergröße für ETFs auf Xetra lag im Gesamtjahr 2022 bei 22.000 Euro, 2021 bei 23.000 Euro.

Quelle: Deutsche Börse „ETF-HANDEL AUF XETRA. Zahlen & Fakten zum Gesamtjahr 2022“

Vor allem die hohe Liquidität spricht für den Handelsplatz Xetra: 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 4 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 Handelsüberwachungs-

stelle sorgt für die notwendige Kontrolle. Nicht zuletzt kümmert sich die Börse um das Clearing, wodurch mögliche Kontrahentenrisiken minimiert werden.

Der ETF-Handel an der Deutschen Börse im Überblick

- Über 2.000 ETFs stehen über Xetra und Börse Frankfurt zur Auswahl.
- ETFs sind an der Börse jederzeit handelbar.
- Börsentypisch: kein Ausgabeaufschlag.
- Xetra als größter Handelsplatz für ETFs und ETPs in Europa, daher ETF-Kauf und -Verkauf besonders schnell und günstig.

Gastbeitrag

Wie wird der Spread berechnet?

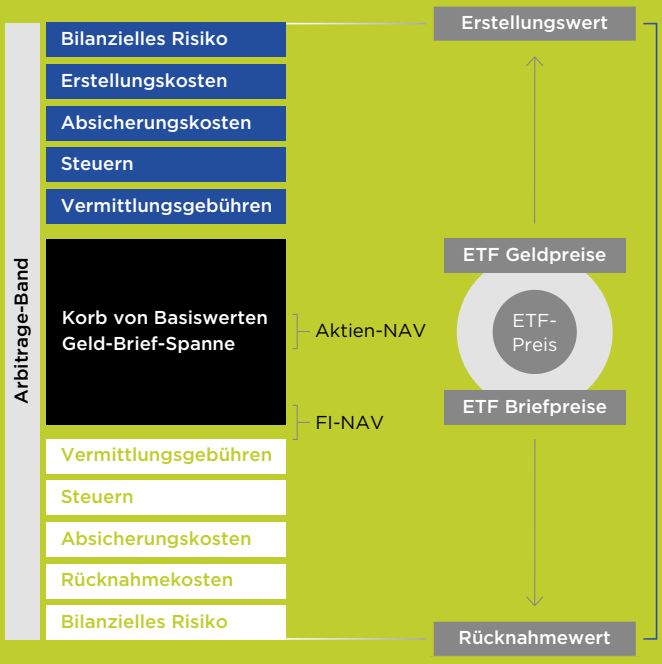
Autor: Frank Mohr, Managing Director, Global Head ETF Sales Trading bei Société Générale

Anders als im Aktienhandel, wo sich Käufer und Verkäufer direkt an der Börse treffen und damit den Kurs einer Aktie feststellen, sorgen im ETF-Handel die Market Maker dafür, dass die ETFs jederzeit mit einem Geld- sowie Briefkurs versehen sind. Dazu stellen die ETF-Anbieter den Market Makern täglich vor Beginn des Handels die **PCFs (Portfolio Construction Files)** zur Verfügung. Diese Datei beinhaltet die genaue Zusammensetzung eines jeden ETFs – zum Beispiel eines DAX ETF. Den Market Makern wird somit die Gewichtung jeder einzelnen Aktie im DAX ETF mitgeteilt. Damit sind sie in der Lage fortlaufend den exakten (inneren) Wert des ETFs zu berechnen und daraufhin Geld- und Briefkurse um den inneren Wert, den sogenannten **Spread**, an den Börsen zu stellen. Im Spread sind alle Kosten enthalten, die bei dem Market Maker anfallen, wenn er

die unterliegenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen muss. Ebenfalls enthalten sind eventuelle Steuern oder Gebühren auf Fremdwährungsgeschäfte sowie der Ertrag, den der Market Maker mit dem Geschäft erzielen will (siehe Grafik).

Der Spread liegt i.d.R. eng um den indikativen NAV. Bei starker Nachfrage in einem ETF verschiebt sich der Spread Richtung Creation Value, man spricht dann von einem Premium zum NAV, umgekehrt verhält es ich bei Abgabedruck, der Spread orientiert sich Richtung des Redemption Wertes eines ETFs, hier spricht man von einem Discount zum fairen Wert.

Kostenbestandteile der Handelsspanne

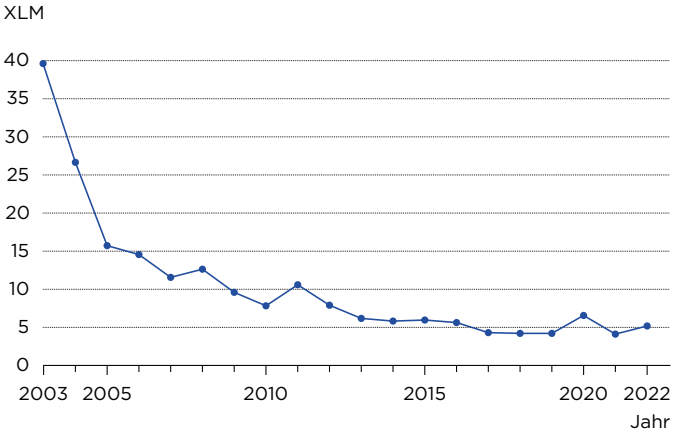


Extras an der Deutschen Börse: XLM und iNAV

Grundsätzlich stehen im ETF-Handel auf Xetra alle wichtigen Funktionalitäten aus dem Aktienhandel zur Verfügung. Hierzu zählen neben den Aktivitäten der Designated Sponsors und dem fortlaufenden Handel auch die Auktionen und diverse Ordertypen.

Das **Xetra-Liquiditätsmaß (XLM)** wird auch 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 Handelseffizienz, desto geringer die indirekten Handelskosten. Das XLM wird in Basispunkten angegeben und drückt die indirekten Kosten (auch als Market Impact bekannt) aus. Diese berücksichtigen den Spread für die entsprechende Ordergröße bei gleichzeitigem Kauf und Verkauf zum gegebenen Zeitpunkt. 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 Xetra-Liquiditätsmaß (XLM): Niedrige Werte stehen für stetig steigende Liquidität



Quelle: Deutsche Börse „ETF-HANDEL AUF XETRA. Zahlen & Fakten zum Gesamtjahr 2022“

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.

Tipps für den Handel

Wählen Sie aktiv den Handelsplatz
Die meisten Depotbanken bieten inzwischen eine Vielzahl von Handelsplätzen an. Was auf den ersten Blick stressig sein kann, ist von Vorteil. Denn so sind Sie in der Lage dort zu ordern, wo Sie den besten Preis bekommen,

Achten Sie auf die Kosten
Denken Sie daran: Wie vorne erklärt, bestehen die Handelskosten aus den direkten Kosten, also Bankspesen und ggf. Marktplatzgebühr, sowie den indirekten durch eine große Handelsspanne und einen nicht marktgerechnet Preis. Grundsätzlich sind die indirekten Kosten kleiner je stärker gehandelt wird.

Das Xetra-Liquidätsmaß weist die indirekten Kosten der Transaktionen für ETFs aus. Die Statistik zeigt, dass diese in der Regel um die Mittagszeit am niedrigsten sind. Bei US-ETFs zieht sich das in Nachmittag, wenn die US-Börsen offen. Achten Sie nach Möglichkeit darauf, einen ETF zu handeln, wenn die Heimatmärkte der enthaltenen Wertpapiere offen sind. Denn außerhalb dieser Zeitspannen bekommen Sie Risikoaufschläge auf die Preisangebote.

Setzen Sie ein Limit
Geben Sie Ihre Order mit einer Preisvorstellung auf. Damit legen Sie fest, wie viel Sie mindestens bekommen, bzw. maximal bezahlen möchten. Das bewahrt Sie nicht nur vor Überraschungen bei plötzlichen Marktbewegungen. Sie können so auch Ihren Wunschpreis mitten in die Handelspanne setzen und bekommen so den bestmöglichen Preis. Was meist funktioniert. Wenn der Markt mal wegläuft, also sich von Ihrem Limit wegbewegt, können Sie Ihr Limit einfach anpassen.

An einer Börse wie Xetra sind Sie so Teil des Marktes und bestimmen die Preise mit.

Depotformen und Anbieter

Die Auswahl einer Depotform kann entscheidend auf die langfristige Rendite wirken, wegen der Kosten und der Flexibilität. Allerdings ist die Wahl einer konkreten Depotbank weniger wichtig. Der Wechsel ist einfach und schnell möglich, ohne weitere Kosten.

MEILENSTEINE SEIT DER EINFÜHRUNG DES ETF-SEGMENTS IM JAHR 2000

11. April 2000: Die beiden ersten auf Xetra handelbaren ETFs auf die Referenzindizes EURO STOXX 50 und STOXX Europe 50 werden gelistet. Emittent der beiden Produkte war Merrill Lynch International mit der LDRS-Produktfamilie, die heute zur iShares-Produktfamilie von BlackRock gehört.
2001: Indexchange, heute ebenfalls Teil der iShares-Produktfamilie von BlackRock, emittiert den weltweit ersten ETF auf den DAX-Index.
2003: In diesem Jahr folgen die ersten europäischen Renten-ETFs auf deutsche Staats- und europäische Unternehmensanleihen.
2005: Das Segment wird um Dividendenstrategie- und Rohstoff-ETFs auf DivDAX, EURO STOXX 50 Select Dividend 30 und STOXX 50 Select Dividend 30 sowie auf S&P GSCI erweitert.
2006: Erstmals bringt Lyxor einen ETF, der Anleger*innen die Partizipation an der Wertentwicklung des LevDAX ermöglicht. Dieser ist mit Hebel 2 an die DAX-Entwicklung gekoppelt.
2007: Die ersten währungsgesicherten Renten-ETFs sowie erste ETFs mit inverser Wertentwicklung (Short-ETFs) werden gelistet.
2010: Erster High Yield ETF auf Unternehmensanleihen steht Anleger*innen zur Verfügung.
2011: Erstmals werden ETFs auf Indizes mit Equal-Weight-Ansatz statt klassischer Gewichtung nach Marktkapitalisierung emittiert. Darüber hinaus geht der erste Volatilitäts-ETF an den Start.
2012: Am 22. August wird der 1000. ETF auf Xetra gelistet.

2014: Der erste ETF mit direktem Zugang zu chinesischen A-Aktien wird gelistet.
2015: Es folgen die ersten ETFs auf chinesische Staatsanleihen und indische Unternehmensanleihen. Des Weiteren werden erstmals neun US Sektor-ETFs auf Xetra handelbar.
2016: Die ersten ETFs mit Zugang zum israelischen Aktienmarkt und türkischem Anleihemarkt werden gelistet.
2017: Der erste Sektor-ETF mit Zugang zu an der NASDAQ notierten Unternehmen wird auf Xetra handelbar.
2018: Erste ETFs mit Schwerpunkt auf Unternehmen, die im Bereich künstliche Intelligenz, digitale Sicherheit oder Cloud Technologie tätig sind, werden gelistet. Zusätzlich werden erstmals Renten-ETFs auf bedingte Pflichtwandelanleihen gelistet. Erstmals stehen Anleger*innen ETFs auf einzelne Länder Osteuropas wie Mazedonien, Bulgarien, Kroatien oder Slowenien zur Verfügung.
2019: Neue Themen-ETFs mit Schwerpunkt auf innovative Technologien und das Blockchain-Ökosystem werden gelistet. Außerdem werden erstmals verstärkt Nachhaltigkeits-ETFs gelistet.
2020: Erste ETFs auf medizinisches Cannabis und die CBD-Branche werden gelistet. Es folgen erstmals nachhaltige ETF-Produkte auf Grundlage des Pariser Klimaabkommens.
2021: Erstmals stehen Themen-ETFs mit Schwerpunkt auf Luft- und Raumfahrt sowie die Wasserstoffindustrie zur Verfügung. Zusätzlich tritt am 10. März 2021 die EU-Offenlegungsverordnung in Kraft, nach der Emittenten ihre nachhaltigen ETFs klassifizieren müssen.
2022: Erstmals wird ein breites Spektrum an weltweiten Sektor-ETFs mit Fokus auf Nachhaltigkeit gelistet. Ebenfalls werden erste Themen-ETFs auf das Metaverse gelistet.

9. Wie den „richtigen“ ETF oder aktiven Fonds finden?

Ratings und Empfehlungen

In acht Schritten zum passenden ETF

Für die Auswahl eines geeigneten ETFs eignet sich ein Ausschlussverfahren gut. Die meisten Suchen sind so aufgebaut. Eine Anleitung.

Es gibt im Moment gut 2.000 ETFs und etwa 500 ETNs und ETCs, die öffentlich in Deutschland angeboten werden, deutlich weniger als bei anderen Anlageklassen. Mit einer gewissen Systematik und intelligenten Online-Tools ist die Auswahl deutlich einfacher, als viele auf den ersten Blick glauben. Hier ein Vorschlag in acht Schritten, wie Sie vorgehen können.

Schritt 1: Die Wahl der Anlageklasse
Unter Anlageklassen versteht man verschiedene Objekte, in die Sie investieren können und die sich in Rendite- und Risikoverhalten meist unterscheiden. An dieser

Stelle beschränken wir uns auf die direkten Investitionsmöglichkeiten an der Börse, konkret Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Mischfonds. Die Wahl der Anlageklasse hängt von vielen Faktoren ab: Ihre derzeitige Asset-Allokation, d.h. wie Ihr Vermögen aufgeteilt ist, Ihren zeitlichen Horizont und Ihre Risikotoleranz.

Wählen Sie jetzt beispielsweise Aktien, so stehen noch 1.400 ETFs zur Auswahl.

Schritt 2: Wahl des Marktes: Region, Land, Branche
Im zweiten Schritt überlegen Sie, in welchen Markt Sie investieren wollen, in ein einzelnes Land (USA), eine Region (wie der Pazifikraum) oder die ganze Welt. Vielleicht möchten Sie sich auch auf eine Branche bzw. auf ein Thema konzentrieren (z.B. Pharma, Goldminen oder IT-Security).

Grundsätzlich gilt: Je spitzer Ihr Anlagefokus, desto größer Ihre Chance, aber auch Ihr Risiko.

Schritt 3: Breit gestreut oder mit Fokus?
Der dritte Schritt ist nicht weit weg vom zweiten. Hierbei geht es um die Stärke der Streuung. Wenn Sie weltweit investieren wollen, geht dies mit ETFs, die rund 1.600 Unternehmen aus Industrieländern weltweit enthalten (MSCI World) oder Sie orientieren sich noch breiter in ETFs mit etwa 3.500 Aktien aus Industrie- und Schwellenländern (MSCI World All Countries, FTSE World All Countries). Dagegen ist der DAX mit den 40 größten börsennotierten Unternehmen Deutschlands recht wenig diversifiziert: ein Land, große Unternehmen, wenige Branchen.

Für ein Kerninvestment in einen weltweit breit streuenden ETF ohne weiteren Filter sind nur noch 13 ETFs im Angebot, bei Beschränkung auf Industrieländer 35, insgesamt also rund 50.

Schritt 4: Ausschüttend oder thesaurierend

Im nächsten Schritt entscheiden Sie, ob Sie laufende Einnahmen des ETFs wie Dividenden oder Zinsen regelmäßig ausgezahlt haben möchten. Oder ob diese automatisch im ETF verbleiben und damit das Fondsvermögen erhöhen.

Ausschüttend oder thesaurierend ist eine Frage Ihrer persönlichen Vorliebe. Wenn Sie einen ausschüttenden ETF wählen, können Sie sich regelmäßig über Cash-Spritzen freuen. ETFs schütten in der Regel viermal jährlich die Einnahmen aus. Allerdings wird auf die Zuflüsse sofort Abschlagsteuer fällig. Wenn Sie langfristig Vermögen aufbauen wollen, sind thesaurierende ETFs vorteilhafter. Sie müssen die Erträge nicht reinvestieren, um von Zinseszinseffekt (gilt auch für Dividenden) zu profitieren.

Von der thesaurierenden Variante gibt es 30 ETFs.

Schritt 5: Mit oder ohne Währungsrisiko

Wenn Sie als Anlegerin oder Anleger aus der Eurozone in ausländische Aktien investieren, zum Beispiel US-amerikanische Unternehmen im S&P 500-Index, hängt Ihre Rendite nicht nur von der Kursentwicklung, sondern auch von der Wechselkursentwicklung des Euro zum US-Dollar ab. Diese kann zu Ihren Gunsten oder Ungunsten sein. Auf jeden Fall kommt ein weiterer Ein-

flussfaktor hinzu. Langfristig gleichen sich die Wechselkurseffekte bei den meisten Währungen wieder aus. Zudem sind die Kosten mit 0,3 bis 0,4 Prozent langfristig nicht unerheblich,

Die Wahl eines währungsgesicherten ETFs hängt vor allem davon ab, ob Sie die zusätzliche Volatilitätsquelle bei Ihrem ETF vermeiden wollen. (Siehe auch Box zum Thema Währungssicherung auf Seite 38). In dem oben gestarteten Auswahlprozess bleiben ohne Währungssicherung noch gut 20 ETFs übrig.

Schritt 6: Replikationsmethode

Es gibt verschiedene Methoden, wie ETFs einen Index abbilden. Die meisten kaufen die Wertpapiere im Index, sie sind voll replizierend. Andere kaufen nur die größten Wertpapiere, das nennt man dann ‚teilreplizierend' oder ‚optimiert'. Bei sehr großen Indizes macht das Sinn, weil die ständige Anpassung des Portfolios um kleine, wenig gehandelte Wertpapiere auswendig und damit teuer wäre.

Die dritte Form sind synthetische ETFs, auch als Swap-basiert bezeichnet. Bei diesen ETFs kaufen die Anbieter diverse Wertpapiere und gleichen die Wertentwicklung über Differenzgeschäfte, Swaps, mit Dritten aus. Die Form der Abbildung ist vor einigen Jahren kritisch diskutiert worden, da durch den möglichen Ausfall der Swap-Partner, Kontrahenten genannt, Risiken entstehen. Zwar ist der Anteil eines einzelnen Kontrahenten begrenzt, anderseits kann es mehrere geben.

Unterm Strich: Wer sich unwohl mit dem Gedanken fühlt, statt z.B. der DAX-Aktien chinesische Anleihen im Fondsvermögen zu haben, kann gezielt replizierende ETFs auswählen. Das ist ohnehin die Mehrheit.

Swap-basierte ETFs haben auch Vorteile. Zum Beispiel ermöglichen sie Investments in Unternehmen aus Ländern, in denen ausländische Anleger nur begrenzt oder gar keine Aktien kaufen dürfen, wie Vietnam.
Eine Ausnahme gibt es: Wenn Nachhaltigkeit ein Kriterium bei Ihrer Anlageentscheidung ist, dann ist es naheliegen physisch replizierende ETFs zu wählen. Denn sie wollen ja bewusst in bestimmte Unternehmen investieren, in andere dagegen nicht.

Schritt 7: Wählen Sie den ETF

Wenn Sie bei diesem Schritt angekommen sind, dürften nicht mehr viele zur Auswahl stehen. Jetzt können Sie sich einen konkreten ETF aussuchen.

Ein mögliches Entscheidungskriterium an dieser Stelle: die niedrigere Gesamtkostenquote.

Ein weiteres Kriterium könnte die Größe sein, d.h. das verwaltete Vermögen, auch als Assets under Management oder kurz AUM bezeichnet und auf boerse-frankfurt.de verfügbar. ETFs werden gelegentlich geschlossen oder zusammengelegt, wenn sie sich für die Emittenten mittelfristig nicht lohnen. Die Gewinnspannen der Anbieter sind sehr klein (was für Sie geringe Kosten bedeutet) mit hohen Skaleneffekte. Emittenten erklären, dass sich ein ETF ab 50 bis 100 Millionen Euro verwaltetem Vermögen lohne. Eine Schließung bedeutet für Anleger eine neue Investmententscheidung und die Versteuerung angefallener Gewinne. Beachten Sie, wenn Sie die Größe als Kriterium zu Rate ziehen: Themen-ETFs sind eher kleiner und manche ETFs sind noch sehr jung.

Wenn Sie nun noch eine Handvoll ETFs zur Auswahl haben, können Sie den mit den niedrigsten Gebühren

wählen. Oder Sie legen die Performance-Charts der ETFs übereinander. Denn wie gut ein ETF verwaltet wird, zeigt sich an seiner Kursentwicklung. Zur Erinnerung: Alle Kosten fließen aus dem Fondstopf ab und alle Einnahmen hinein. Wie geschickt ein ETF umschichtet z.B. wirkt sich direkt auf die Rendite aus. Passen Sie aber auf, dass Sie nicht Äpfel mit Birnen vergleichen. Wichtig sind ein ähnlicher Anlageschwerpunkt und gleiche Gewinnverwendung z.B.

Ein weiterer Tipp: Gehen Sie auf die Internetseite des ETF-Anbieters. Dort können Sie sich z.B. die detaillierte Zusammensetzung des ETFs ansehen, manchmal auch eine grafisch aufbereitete Verteilung auf Länder oder Branchen. Welcher Emittent Ihnen mehr zusagt, kann auch ein Entscheidungskriterium zwischen ETF A und ETF B sein.

Schritt 8: Lehnen Sie sich entspannt zurück

Wenn Sie langfristige Geldanlage betreiben, ist auch der langfristige Preistrend für Sie der relevante, nicht die kurzfristigen Preisschwankungen. Mehrere Studien haben gezeigt, dass private Anleger häufig im ersten Jahr ihres ETF-Investments Geld verlieren, weil sie versuchen, den Markt zu schlagen. Das gelingt den Wenigsten. Beim Erfolg der langfristigen Geldanlage gilt der zeitlose Rat des weltbekannten Investors Peter Lynch: It is not about timing the market but time in the market – es geht darum, wie lange man investiert ist, nicht darum, den Markt zu schlagen.

Exkurs

Steuerrechtliche Behandlung von ETFs Dirk Stiefel Partner-FS Tax bei Pricewaterhouse-Coopers

Autor: Dirk Stiefel, Partner-FS Tax bei PricewaterhouseCoopers

Neues Besteuerungsregime seit 1.1.2018
Zum 1.1.2018 ist das neu gefasste Investmentsteuergesetz in Kraft getreten. Es regelt die Besteuerung von Investmentfonds, zu denen auch ETFs zählen und deren Anleger.

Besteuerung auf Fondseingangsseite – Welche Einkünfte sind auf Ebene des ETF steuerpflichtig?
ETFs unterliegen grundsätzlich mit ihren inländischen Beteiligungseinnahmen (Dividenden) und sonstigen inländischen Einkünften der Körperschaftsteuer. Der Steuersatz auf die inländischen Dividenden beträgt 26,375 Prozent (Kapitalertragsteuer plus Solidaritätszuschlag), kann jedoch bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen auf 15 Prozent reduziert werden. Unter dem alten Investmentsteuergesetz, das bis zum 31.12.2017 anwendbar war, konnten inländische ETFs inländische Dividenden noch ohne Steuerabzug vereinnahmen. Dieser Vorteil gegenüber ausländischen ETFs besteht nun nicht mehr.

Neben der Besteuerung der inländischen Erträge kann der ETF auch mit seinen ausländischen Erträgen im jeweiligen Herkunftsland (Quellenstaat) der Besteuerung unterliegen. So wird auf Dividendenzahlungen in vielen Exkurs Steuerrechtliche Behandlung von ETFs Dirk Stiefel Partner-FS Tax bei PricewaterhouseCoopers INVESTIEREN MIT ETFs Ländern eine Quellensteuer mit abgeltender Wirkung einbehalten. Die Höhe der Quellensteuern hängt dabei auch von dem jeweiligen Doppelbesteuerungsabkommen zwischen dem Sitzstaat des ETF und dem Quellenstaat ab. Aktuell verfügen Irland sowie Luxemburg als prominenteste Fondsstandorte für ETFs über ein breitgefächertes Netz von Doppelbesteuerungsabkommen. Die Abkommensberechtigung inländischer Investmentfonds ist seit der Reform der Investmentbesteuerung hingegen unklar. Hier bedarf es einer dringenden Klärung durch den Gesetzgeber.

Besteuerung auf Fondsausgangsseite – Welche Erträge unterliegen auf Ebene des Anlegers der Besteuerung?

Auf Anlegerebene sind für steuerrechtliche Zwecke drei Ertragsarten zu unterscheiden:

- Ausschüttungen des ETF
- Vorabpauschale nach Ablauf eines Kalenderjahres
- Gewinne aus der Veräußerung von ETF-Anteilen

Ausschüttungen

Tätigt der ETF Ausschüttungen, wird durch die depotführende Stelle grundsätzlich Kapitalertragsteuer plus Solidaritätszuschlag in Höhe von 26,375 Prozent und ggf. Kirchensteuer einbehalten. Für betriebliche Anleger hat der Steuereinbehalt lediglich den Charakter einer Vorauszahlung und die Einkünfte sind im Rahmen der Steuererklärung anzugeben.

Vorabpauschale
Anleger versteuern während der Haltedauer zunächst nur die Ausschüttungen des ETF. Um zu verhindern, dass durch die Anlage in thesaurierende Investmentfonds dauerhaft Erträge von der Besteuerung ausgenommen werden, wurde mit der Vorabpauschale eine jährliche Mindestbemessungsgrundlage geschaffen. Diese orientiert sich an der risikolosen Marktverzinsung. Die Vorabpauschale ist der Betrag, um den die Ausschüttungen innerhalb eines Kalenderjahres die Mindestbemessungsgrundlage unterschreiten, wobei die Höhe der Vorabpauschale auf die tatsächliche Wertsteigerung des Rücknahmepreises innerhalb eines Kalenderjahres begrenzt ist. So wird keine Vorabpauschale angesetzt, wenn der ETF im Kalenderjahr keine Wertsteigerung verzeichnet hat.

Beispiel:
Der Rücknahmepreis eines Fondsanteils beträgt zu Beginn des Kalenderjahres 2018 100 Euro und steigt bis zum Ende des Jahres auf 100,2 Euro. Unterjährig werden 0,209 Euro pro Anteil ausgeschüttet. Die Mindestbemessungsgrundlage für 2018 beträgt 0,609 Prozent. Dies entspricht 0,609 Euro pro Anteil. Nach Abzug der Ausschüttungen verbleiben 0,4 Euro. Durch den Anstieg des Rücknahmepreises wird die Vorabpauschale jedoch auf 0,2 Euro pro Anteil begrenzt.

Die Vorabpauschale fließt steuerlich (fiktiv) am ersten Werktag des Folgejahres zu und unterliegt der Kapitalertragsteuer plus Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer. Für betriebliche Anleger hat der Steuereinbehalt wiederum den Status einer Vorauszahlung.

Rückgaben/Veräußerungen
Bei Rückgabe oder Veräußerung von Anteilen an ETFs wird der Veräußerungsgewinn besteuert. Dieser bemisst

sich durch die Gegenüberstellung der Einnahmen aus der Veräußerung nach Abzug der Aufwendungen, die im unmittelbaren sachlichen Zusammenhang mit dem Veräußerungsgeschäft stehen, und den Anschaffungskosten. Bereits versteuerte Vorabpauschalen mindern den Veräußerungsgewinn entsprechend, um eine Doppelbesteuerung zu vermeiden.

Für Privatanleger erfolgt der Steuereinbehalt durch die depotführende Stelle in Höhe von 26,375 Prozent und INVESTIEREN MIT ETFs 60 61 ggf. Kirchensteuer. Betriebliche Anleger versteuern Veräußerungsgewinne erst im Rahmen ihrer jährlichen Steuerveranlagung.

Teilfreistellung
Für über Investmentfonds getätigte Anlagen in Aktien käme es durch die Besteuerung auf Anlegerebene und der zusätzlichen Steuerbelastung auf der Fondseingangsseite (Quellensteuern auf Dividenden) zu einer Doppelbesteuerung. Die Direktanlage in Aktien wäre somit steuerlich vorteilhafter. Um diesen Effekt zu vermeiden, sieht das Investmentsteuergesetz bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen das Konzept der Teilfreistellung auf Ebene des Anlegers vor.

Die Höhe der anwendbaren Teilfreistellungssätze ist abhängig von der Anlagestrategie des ETF. Es wird in Aktien-, Mischfonds und sonstige Fonds unterschieden. Um als Aktienfonds zu qualifizieren, muss der ETF fortlaufend mindestens 51 Prozent seines Wertes in Kapitalbeteiligungen investieren. Sofern der ETF weniger als 51 Prozent, aber mindestens 25 Prozent seines Wertes in Kapitalbeteiligungen anlegt, finden die Teilfreistellungssätze für Mischfonds Anwendung.

Die Höhe des auf Anlegerebene anzuwendenden Teilfreistellungssatzes ist darüber hinaus von der steuer-

rechtlichen Klassifikation des Anlegers abhängig. Die erhöhten Teilfreistellungssätze für betriebliche und bestimmte körperschaftsteuerpflichtige Anleger berücksichtigen hierbei auf pauschalierte Weise die bei Direktanlage geltenden Steuerbefreiungen auf Veräußerungsgewinne aus Aktien.

Die Teilfreistellung wird auf Ausschüttungen, die jährliche Vorabpauschale auch auf Gewinne aus der Veräußerung bzw. Rückgabe von Fondsanteilen gewährt.

	Natürliche Personen (Privatvermögen)	Natürliche Personen (Betriebsverögen)	Körperschaftsteuerpflichtige Anleger
Aktienfonds	30%	60%[1]	80%[1]
Mischfonds	15%	30%[1]	40%[1]
Sonstige Fonds	0%	0%	0%

1) Bei der Ermittlung des Gewerbeertrags für Zwecke der Gewerbesteuer gelten die Teilfreistellungssätze jeweils hälftig.

Beispiel: Bei einer Ausschüttung in Höhe von 100 Euro des ETF, der als Aktienfonds qualifiziert, sind bei einem Privatanleger 30 Euro von der Besteuerung freizustellen und folglich 70 Euro als Steuerbemessungsgrundlage heranzuziehen.

In welchem Umfang der ETF mindestens in Kapitalbeteiligungen investiert, muss eindeutig aus den Anlagebedingungen hervorgehen. Zu den Kapitalbeteiligungen zählen Anteile an Kapitalgesellschaften, nicht jedoch u.a. Hinterlegungsscheine (z.B. ADR, GDR), Anteile an Real Estate Investment Trusts (REITs) sowie Derivate auf Kapitalbeteiligungen.

Vor diesem Hintergrund ist aus steuerrechtlicher Sicht für ETFs, die einen Aktienindex abbilden, entscheidend, ob der ETF den Index physisch – also über Direktinvestments in die dem Index zugrundeliegenden Einzeltitel – oder synthetisch, mittels Derivate abbildet.

Beispiel: Ein physisch replizierender ETF auf den DAX 30 investiert 100 Prozent seines Wertes in die einzelnen Aktien eines Index. Die Kapitalbeteiligungsquote beträgt 100 Prozent. Der ETF qualifiziert als Aktienfonds. Die Anleger kommen in den Genuss des für ihren steuerrechtlichen Typ geltenden höchsten Teilfreistellungssatzes. Ein synthetisch replizierender ETF auf den DAX investiert dagegen 100 Prozent seines Wertes in Derivate auf den entsprechenden Index. Der ETF ist als sonstiger Fonds einzustufen. Die Anleger müssen die Erträge in vollem Umfang der Besteuerung unterwerfen, die Teilfreistellung findet keine Anwendung.

Bei physisch replizierenden ETFs muss im Zusammenhang mit Wertpapierleihgeschäften beachten werden, dass nach Auffassung des Bundesministeriums für Finanzen der verliehene Bestand der Kapitalbeteiligungen nicht in die Berechnung der Kapitalbeteiligungsquote mit einzubeziehen ist. Verleiht ein ETF, der einen Aktienindex physisch repliziert, Kapitalbeteiligungen in größerem Umfang, besteht bspw. die Gefahr, dass er nicht als Aktienfonds sondern lediglich als Mischfonds qualifiziert. Dies hätte für den Anleger die Anwendung eines geringeren Teilfreistellungssatzes zur Folge.

Steuerabzug und Abgeltungswirkung

Wenn Anleger die ETF-Anteile in einem inländischen Depot halten, ist die depotführende Stelle zum Kapitalertragsteuereinbehalt verpflichtet. Im Zusammenhang mit der Vorabpauschale ist zu beachten, dass kein tatsächlicher Geldfluss für den vorzunehmenden Steuer-

einbehalt vorliegt. Die Steuer kann in diesen Fällen von der depotführenden Stelle direkt vom Konto des Anlegers eingezogen werden.

Aufgrund der Abgeltungswirkung des Steuerabzugs müssen Privatanleger die Erträge aus dem ETF grundsätzlich nicht im Rahmen ihrer Steuererklärung deklarieren. Hier zeigt sich ein Vorteil der Neuregelungen des Investmentsteuergesetzes. Die bisherige Pflicht für Anlagen in ausländische thesaurierende ETFs, die jährlichen steuerpflichtigen ausschüttungsgleichen Erträge zu deklarieren, entfällt somit.

Zusammenfassung

Seit dem 1. Januar 2018 werden inländische und ausländische ETFs in Bezug auf die Anlage in deutsche Aktien aus steuerrechtlicher Sicht gleichbehandelt. Anders als vor der Reform der Investmentbesteuerung besteht somit keine Notwendigkeit, zwingend auf inländische ETFs zurückzugreifen.

Insbesondere bei Anlagen in Aktien ist für die Steuerbelastung auf Investmentfondsebene von entscheidender Bedeutung, inwieweit der ETF steuerliche Vergünstigungen aus einem Doppelbesteuerungsabkommen in Anspruch nehmen kann.

Für ETFs, die einen Aktienindex nachbilden, ist die Art der Replizierung zu beachten. Im Falle der synthetischen Replizierung sollte sichergestellt werden, dass die im Portfolio gehaltenen Sicherheiten als Kapitalbeteiligungen qualifizieren, um den Zugang zum Teilfreistellungsregime zu gewährleisten. In großem Umfang getätigte Wertpapierleihgeschäfte können die Anwendung der Teilfreistellung hingegen gefährden bzw. einschränken.

Die depotführende Stelle ist bei Anlagen in thesaurierende ETFs verpflichtet, die auf die jährliche Vorabpauschale zu entrichtende Steuer direkt vom Konto des Anlegers einzuziehen. ETFs, die eine Mindestausschüttung vorsehen, um diesen Steuerabzug zu decken, erscheinen besonders attraktiv.

Die vorliegenden Informationen ersetzen nicht die Beratung durch einen Steuerberater. Der Exkurs gibt lediglich einen Überblick über die Gesetzessystematik. Einzelne Sachverhalte müssen individuell und weitgehender gewürdigt werden.

FAQ

Was Anleger*innen oft wissen wollen (und sollten)

Warum sind aktiv verwaltete Fonds teurer als passive?
Bei aktiv verwalteten Fonds fällt das Fondsmanagement die Entscheidung, in was investiert wird. Um zu einer fundierten Entscheidung zu kommen, ist viel Research und Analyse nötig. Das schlägt sich auch in den Gebühren nieder. Die Verwaltungsgebühren von aktiven Fonds liegen daher bei etwa 1,5 Prozent bis 2 Prozent des Fondsvermögens im Jahr, für ETFs werden im Schnitt nur 0,4 Prozent fällig.

Sind aktiv verwaltete Fonds immer schlechter als ETFs?
ETFs haben viele Vorteile: Sie sind einfach zu verstehen, transparent und günstig und schneiden im Performance-Vergleich mit aktiven Fonds meist besser ab. Sie bilden aber immer nur einen Index, also „den Markt“, ab. Eine marktüberdurchschnittliche Entwicklung ist nicht möglich. Auch scheinen aktiv gemanagte Fonds in weniger effizienten Märkten, etwa in Schwellenländern, Vorteile zu haben. Nicht zuletzt kann das Fondsmanagement in Krisensituationen gegensteuern, während ETFs einen Abwärtstrend immer voll mitmachen.

Gibt es bei aktiven und passiven Fonds ein Emittentenrisiko, laufe ich als Anleger*in also Gefahr, wenn ein Emittent pleite geht?
Fondsinvestments gehen nicht mit einem Emittentenrisiko einher. Bei aktiven und passiven Fonds stellen die

Kundengelder Sondervermögen dar, das im Falle einer Insolvenz oder eines Konkurses der Fondsgesellschaft vor dem Zugriff durch Gläubiger geschützt ist.

Was muss ich bei Fonds und ETFs in anderen Währungen beachten?

Bei der Anlage von Fonds und ETFs in Fremdwährungen kommt zu den üblichen Risiken einer Fondanlage noch das Wechselkursrisiko dazu. Das kann sich positiv oder negativ auswirken, ja nach Entwicklung des Wechselkurses. Wer dieses Risiko nicht will, kann auf währungsgesicherte Fonds setzen (mit „Hedge"), das ist allerdings mit Kosten verbunden.

Gibt es Möglichkeiten, den hohen Aufschlag beim Kauf eines Fondsanteils zu umgehen?

Kaufen Anleger Fondsanteile eines aktiv gemanagten Fonds bei der Fondsgesellschaft direkt oder über ihre depotführende Bank, muss meist ein Ausgabeaufschlag von bis zu 5 Prozent bezahlt werden. Bei einem Kauf über die Börse fällt dieser Ausgabeaufschlag komplett weg. Es müssen jedoch die üblichen Handelskosten bezahlt werden.

Was heißt es für mich, wenn ein Fonds oder ETF geschlossen wird?

Fonds – aktiv wie passiv – werden manchmal geschlossen, weil sie zu wenig Kapital angesammelt haben oder Fondsgesellschaften Fonds zusammenlegen wollen. Fondsgesellschaften müssen Schließungen ankündigen und diese von der Aufsichtsbehörde genehmigen lassen. Einige Fondsgesellschaften bieten Kund*innen im Fall einer Schließung an, kostenlos in einen anderen, eigenen Fonds zu wechseln. Anleger*innen sollten prüfen, ob er ihren Anlagezielen entspricht. Manchmal werden Fonds auch geschlossen, weil sie zu erfolgreich sind und das viele frische Kapital nicht mehr sinnvoll an-

legen können. „Altanleger*innen“ kommen aber weiter an ihr Kapital. Nur in seltenen Fällen, ein Beispiel waren Immobilienfonds nach der Finanzkrise, müssen Fonds abgewickelt werden. In diesem Fall erleiden Anleger Verluste.

Warum werden so oft Sparpläne für Fonds und ETFs empfohlen?

Sparpläne haben den Vorteil des Durchschnittskosteneffekts: Anders als bei einer Einmalanlage wird bei einem Sparplan beispielsweise jeden Monat ein gleich hoher Betrag in einen bestimmten Fonds oder ETF investiert. Bei fallenden Kursen werden somit mehr und bei steigenden Märkten weniger Anteile erworben.

Wie soll ich vorgehen, wenn ich mich für eine Fonds- oder ETF-Anlage interessiere?

Prüfen Sie im ersten Schritt, ob Sie an einer kurzfristigen oder langfristigen Anlage interessiert und Sie eher zu den konservativen/risikoaversen oder spekulativen/risikobewussten Anleger*innen gehören. Dann entscheiden Sie sich für eine Anlageklassen: Aktien-, Renten-, Mischfonds oder anderes. Entscheiden Sie außerdem, ob der Fonds Erträge ausschütten oder einbehalten soll und ob Ihnen eine aktive oder passive Variante lieber ist. Dann wählen sie einen konkreten Fonds aus. Checken Sie dafür Performance, Rating, Kosten und Liquidität.

Sind Aktien nur etwas für Zocker?

Mit Aktien beteiligen sich Anleger*innen am Grundkapital des Unternehmens, Aktien sind also Anteile an Unternehmen. Damit partizipieren Aktionär*innen an der Entwicklung eines Unternehmens – der erfolgreichen, manchmal auch der nicht so erfolgreichen. Wer breit streut und langfristig anlegt, ist in der Vergangenheit in der Regel auf attraktive Renditen gekommen.

Sind swapbasierte ETFs mit höheren Risiken verbunden?

Im Gegensatz zu physisch replizierenden ETFs, die einen Index durch den Kauf der im Index enthaltenen Titel abbildet, haben ETFs mit synthetischer Abbildung über Swaps in der Tat ein Kontrahentenrisiko. Das heißt, es besteht ein Risiko, dass der Swap-Partner ausfällt. In der Praxis ist das bisher aber noch nicht passiert – jedenfalls sind keine größeren Fälle bekannt. Außerdem treffen die Emittenten viele Maßnahmen, um das Risiko zu begrenzen, etwa durch den Einsatz mehrerer Swap-Kontrahenten. Während 10 Prozent die gesetzliche Obergrenze für das Kontrahentenrisiko darstellen, legen sich die meisten großen ETF-Anbieter eigene Grenzen auf, die weitaus strenger sind. Dennoch ist der Anteil der swapbasierten ETFs am gesamten ETF-Markt in den vergangenen Jahren zurückgegangen, da viele Anleger *innen dieses Risiko nicht wünschen.

„Am Ende des Tages zählt die Performance, und die kann bei Swaps eben auch besser sein."

Ali Masarwah, ETF-Experte und Analyst bei Envestor. FAZ, 11.03.2022

Steigen die Risiken für ETFs durch Wertpapierleihgeschäfte?

Viele Emittenten physisch replizierender ETFs nutzen die Möglichkeit, die für die Indexabbildung gehaltenen Wertpapiere zu verleihen und damit einem kleinen Zusatzertrag zu erzielen. Dadurch erwächst ein Kontrahentenrisiko, also das Risiko, dass der Partner des Wertpapierleihgeschäfts ausfällt. Allerdings nutzen auch

aktive Fonds diese Möglichkeiten. Das Risiko ist zudem sehr gering. Experten zufolge überwiegen die Vorteile in Form der Zusatzerträge.

Was ist mit dem wichtigen Korrektiv durch Aktionäre auf Hauptversammlungen, das durch immer mehr ETFs untergraben werden könnte?

Es ist integraler Bestandteil einer Marktwirtschaft, dass Aktionäre das Stimmrecht auf Jahreshauptversammlungen nutzen, um auf Unternehmen Einfluss zu nehmen. Im Fondbereich – für aktive wie passive Fonds – kommt dieses Recht den Fondsgesellschaften zu. Anders als bei aktiven Fonds, bei denen mit dem Verkauf von Aktien gedroht werden kann, fehlt den Fondsgesellschaften im Fall von ETFs aber dieses Drohmittel. Dennoch engagieren sich mittlerweile alle großen ETF-Emittenten für die ETF-Anleger*innen auf Hauptversammlungen, und votieren zum Beispiel im Sinne von ESG. Als große Vermögensverwalter haben sie durchaus auch Einfluss. Wie sie abstimmen, können Anleger*innen in den „Stewardship Reports" nachlesen.

Autor*innen: Anna-Maria Borse, Edda Vogt
Mit Beiträgen von Ali Masarwah, Frank Mohr
und Dirk Stiefel

Herausgeber
Deutsche Börse AG
60485 Frankfurt am Main
Deutschland

boerse-frankfurt.de
boerse-frankfurt.de/kontakt
E-Mail boerse-frankfurt@deutsche-boerse.com

Dezember 2023
Bestellnummer: 1100-4957

Eingetragene Marken:
DAX®, ShortDAX®, DivDAX®, iNAV®, Xetra-Gold® und Xetra® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG oder einer Tochtergesellschaft; Xtrackers® ist eine eingetragene Marke der DWS Group; iShares® ist eine eingetragene Marke von BlackRock Fund Advisors; EURO STOXX 50® ist eine eingetragene Marke von STOXX Ltd.; Dow Jones® ist eine eingetragene Marke der Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"), iBoxx® und iTraxx® sind eingetragene Marken der Markit Indices Ltd., Markit Group

Disclaimer
Wertpapiergeschäfte sind mit Risiken, insbesondere dem Risikos eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals, verbunden. Sie sollten sich deshalb vor jeder Anlageentscheidung eingehend persönlich unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Vermögens- und Anlagesituation beraten lassen und Ihre Anlageentscheidungen nicht in dieser Publikation veröffentlichen Information stützen. Bitte wenden Sie sich hierzu an Ihre Kredit- und Wertpapierinstitute, eine Beratung durch die Deutsche Börse AG erfolgt nicht. Die Zulässigkeit des Erwerbs eines Wertpapiers kann verschiedene Voraussetzungen, insbesondere Ihre Staatsangehörigkeit, gebunden sein. Bitte lassen Sie sich auch hierzu vor einer Anlageentscheidung entsprechend beraten.

Die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Deutsche Börse AG übernimmt mit Ausnahme der Haftung für Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit keine Haftung oder Gewähr für die in dieser Broschüre veröffentlichen Informationen.

Hinweis
Das vorliegende Buch ist ein unverbindlicher Ratgeber: für 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