

**BÖRSE**  
**FRANKFURT**

---

# ETF- Handbuch

Know-how für Ihr Investment



## Inhalt

2	ETFs: Der ganze Markt in einem Produkt
16	Klassifizierung von ETFs
37	Indizes: Ein Markt in einer Zahl
41	ETF-Namen: Was man aus ihnen erkennen kann
46	Investieren mit ETFs
73	Der ETF-Markt
79	Börse Frankfurt als Marktplatz für ETFs
90	Zukunft der ETFs

Wenn Sie weitere Fragen haben, können Sie uns gerne anrufen unter +49-(0)69-2 11-1 83 10. Oder schreiben Sie uns an [boerse-frankfurt@deutsche-boerse.com](mailto:boerse-frankfurt@deutsche-boerse.com).

## Vorwort

Auf über 1.300 ist die Anzahl der in Frankfurt gehandelten Exchange Traded Funds (ETFs) inzwischen angewachsen. Neben den großen Standardaktienindizes wie DAX® und EURO STOXX 50® umfasst das Produktangebot der zur Gruppe Deutsche Börse gehörenden zwei Handelsplätze Xetra und Börse Frankfurt zahlreiche weitere Indizes. Ebenfalls kann in die Wertentwicklung von Währungspaaren, Rohstoffarten sowie Volatilität über Exchange Traded Notes (ETN) und Exchange Traded Commodities (ETC) investiert werden.

Ein ganzer Markt in einem Trade: Das macht den besonderen Charme der börsengehandelten Indexfonds aus. Dazu kommt, dass sie kostengünstige, flexible und transparente Investmentvehikel für Ihre Anlageideen darstellen und sich für viele Anlegertypen eignen. Mit ETFs können Sie sowohl langfristig Vermögen aufbauen als auch auf kurzfristige Trends setzen.

ETFs haben sich in den letzten Jahren stark entwickelt und zwar nicht nur hinsichtlich ihrer Anzahl, sondern auch bei der Höhe des investierten Vermögens. Jährliche Wachstumsraten von 20 Prozent können kontinuierlich beobachtet werden. Per Ende Mai 2018 sind 550 Milliarden Euro in den in Frankfurt gelisteten ETFs investiert. Zunehmende Serviceangebote sowie kostenlose Sparpläne helfen, den Bekanntheitsgrad von ETFs zu stärken.

Mit diesem Handbuch möchten wir Ihnen börsengehandelte Indexfonds als spannende Anlageform vertrauter machen – ganz gleich, ob Sie sparen, anlegen oder spekulieren wollen.

Ihre Redaktion von [boerse-frankfurt.de](http://boerse-frankfurt.de)

# ETFs: Der ganze Markt in einem Produkt

## Was sind ETFs?

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

Die Zahlen sind jedenfalls beeindruckend: In den auf Xetra® gehandelten Indexfonds – mittlerweile über 1.300 – sind mehr als 550 Milliarden Euro angelegt (Stand Mai 2018), das monatliche Xetra-Handelsvolumen lag im ersten Halbjahr 2018 bei 14 Milliarden Euro im Durchschnitt. Deutschland ist übrigens hinter den USA weltweit zweitgrößter ETF-Markt.

Doch was sind ETFs eigentlich? Die Abkürzung steht für „Exchange Traded Funds“, also börsengehandelte Fonds. Gemeint 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.

## Passiv meist besser als aktiv

Ziel von ETFs ist es, die Entwicklung eines Index, etwa des DAX® oder des EURO STOXX 50®, möglichst genau abzubilden. Dafür werden entweder die einzelnen Bestandteile des Index in der entsprechenden Gewichtung physisch erworben, oder die Wertentwicklung des Index wird durch Swap-Geschäfte abgebildet (siehe Abschnitt „Indexabbildung: Volle Replikation versus Swaps“, Seite 13).

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 mittlerweile im Durchschnitt bei 0,34 Prozent jährlich. Market Maker stellen fortlaufend Kauf- und Verkaufskurse, für Liquidität ist also gesorgt. Darüber hinaus ist die Transparenz vollständig gegeben: Anleger wissen zu jedem Zeitpunkt – anders als bei traditionellen Investmentfonds – worin sie investiert sind.

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

### Von 0 auf über 1.000

Die ersten ETFs wurden 1990 in Kanada gelistet. Nummer Eins in New York war der Standard & Poor's Depository Receipt, aufgrund seines Börsenkürzels SPDR auch Spider genannt. Er richtete sich vor allem an institutionelle Anleger. In Europa wurden ETFs erstmals 2000 angeboten. Die Deutsche Börse war der Vorreiter mit ETFs auf den EURO STOXX 50 und STOXX® Europe 50.

Im August 2018, also gut 18 Jahre nach Einführung von Indexfonds in Deutschland, werden an der Börse Frankfurt über 1.300 ETFs gehandelt, davon rund 70 Prozent Aktien- und 25 Prozent Rentenindexfonds, der Rest verteilt sich auf Rohstoff- und sonstige ETFs.

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

## Exkurs

### Moderne Portfoliotheorie nach Markowitz

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

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

## Warum ETFs?

ETFs verbinden die Vorteile zweier Anlageformen: Wie bei klassisch gemanagten Investmentfonds erzielt ein ETF über die Streuung der Anlagen eine Risikodiversifikation. Gleichzeitig können ETFs, wie rege gehandelte Aktien, jederzeit zu in dem Moment gültigen Preisen ge- oder verkauft werden.

### Einfach

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

### Kostengünstig

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

#### Ausgabeaufschlag/Rücknahmegebühr:

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

#### Verwaltungsgebühren/Gesamtkostenquote:

Verwaltungsgebühren sind die reinen Managementkosten, die die Emittenten für die Indexnachbildung fordern. In die Gesamtkostenquote oder Total Expense-Ratio (TER) fließen zusätzlich noch laufende Kosten wie Lizenzgebühren für den Index oder Marketingausgaben mit ein. Je nach Emittent werden die Begriffe allerdings auch deckungsgleich verwendet. Bei den an der Börse Frankfurt gehandelten ETFs liegt die Verwaltungsgebühr beziehungsweise Gesamtkostenquote 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.

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

#### Handelskosten:

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

Den aktuellen Spread eines ETFs können Sie ebenfalls den Stammdaten eines ETFs auf [boerse-frankfurt.de](http://boerse-frankfurt.de) entnehmen. Auf den Datenblättern werden die in diesem Moment gültigen Geld- und Briefkurse genannt.

#### Weitere Kosten:

Daneben fallen börsenübliche Kosten an. Diese hängen von der depotführenden Bank ab. Bei günstigen Online-Brokern liegen die Kosten für kleinere Orders bei rund fünf Euro. 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.

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

## Kostenvergleich verschiedener Anlageklassen

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

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

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

\*\*\* Viele Zertifikate werden ohne Spread angeboten.

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

### Transparent

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

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

### Hohe Liquidität

Für die meisten Anleger ist es extrem wichtig, dass sie ihr Investment, sollte es nötig sein, schnell wieder veräußern können. Das ist bei ETFs kein Thema: Hohe Liquidität wird zum einen durch den Börsenhandel gewährleistet – ETFs können, wie Aktien, an der Börse jederzeit ge- und verkauft werden. Die Geld-Brief-Spannen sind gering, Market Maker (siehe Kapitel „Market Maker“, Seite 74) stellen An- und Verkaufspreise. Die kleinste handelbare Stückzahl liegt bei nur einem Stück.

Daneben wird die hohe Liquidität auch durch die Schaffung neuer ETF-Anteile durch Market Maker sichergestellt: Im Rahmen des sogenannten Creation/

Redemption-Prozesses (siehe Kapitel „Market Maker“, Seite 74) erwirbt der Market Maker die einem ETF zugrunde liegenden Wertpapiere, etwa DAX-Titel, und tauscht diese gegen neue ETF-Anteile beim Emittenten ein. Der Market Maker kann also selbst neue Anteile „kreieren“. Nur die fehlende Verfügbarkeit der Wertpapiere im ETF könnte unter Umständen die Liquidität des ETFs begrenzen.

### Hohe Risikostreuung

Dass ETFs in puncto Risikostreuung besser abschneiden als eine Direktanlage in Aktien, ist offensichtlich. Doch auch im Vergleich mit aktiv gemanagten Fonds sind Indexfonds in Sachen Diversifikation im Vorteil, denn Fondsmanager setzen selten breit gestreut auf viele Wertpapiere eines Marktes, sondern konzentrieren sich eher auf wenige Titel, die sie für besonders aussichtsreich halten. Das kann sich rechnen, kann aber auch Nachteile mit sich bringen. Sehr breitgestreute ETFs, die globale Indizes wie den MSCI World abbilden, enthalten bis zu 1.700 Aktien.

### Kein Emittentenrisiko

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

### Große Auswahl

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

### Kein Wiederanlagerisiko

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

### Dividendenbeteiligung

ETF-Anleger profitieren in jedem Fall von Gewinnausschüttungen, unabhängig davon, ob der ETF ein Performance-Index oder ein Preisindex ist (siehe Kapitel „Mit oder ohne Dividende: Performance- versus Preisindex“, Seite 38). 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.

## Vergleich verschiedener Asset-Klassen

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

## Weiterentwicklungen ETPs, ETCs und ETNs

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 auf Rohstoffe und zwar direkt, also nicht über den Umweg einer Rohstoffaktie.

Der Preis der 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 beim Treuhänder besichert. Bei der physischen Besicherung wird der zugrunde liegende Rohstoff vom Emittenten hinterlegt. Anleger haben dann im Fall einer Insolvenz des Emittenten das Recht, den Gegenwert der Besicherung in bar ausbezahlt zu bekommen.

Besonders verbreitet sind ETCs auf Edelmetalle wie Gold und Silber, daneben gibt es aber auch zahlreiche Produkte auf Industriemetalle wie Kupfer oder Nickel, Energieträger wie Öl oder Gas sowie Agrarrohstoffe. An der Börse Frankfurt sind derzeit knapp 250 ETCs gelistet (Stand Mai 2018). Der Handel funktioniert genauso wie mit ETFs. Ausgabeaufschläge und Rücknahmegebühren bei Kauf und Verkauf über die Börse fallen nicht an. Die Verwaltungsgebühren liegen zwischen 0,20 und 1,2 Prozent.

Eine Übersicht über alle emittierten ETCs finden Sie auf [boerse-frankfurt.de/etc](http://boerse-frankfurt.de/etc).

### ETNs: Ähnlich wie ETCs

Exchange Traded Notes sind börsengehandelte Schuldverschreibungen, die an die Wertentwicklung eines bestimmten Marktindikators gekoppelt sind, z. B. an Volatilitäts- oder Aktienindizes. Sie können besichert oder unbesichert sein. ETNs gibt es in den USA seit 2006. An der Börse Frankfurt werden derzeit rund 140 ETNs (Stand Mai 2018) angeboten.

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

Auch ETNs gehören nicht zum Sondervermögen der Emittenten, sodass im Falle von unbesicherten Produkten ein Emittentenrisiko besteht. Dafür kann mit ETNs an der Entwicklung exotischerer Wertpapiere und anderer Marktindikatoren partizipiert werden. Zudem können sie wegen ihrer Konstruktion als Schuldverschreibung häufig günstiger angeboten werden. Die an der Börse Frankfurt gelisteten ETNs werden in der Regel durch beim Treuhänder hinterlegte Sicherheiten besichert.

### Indexabbildung: Volle Replikation versus Swaps

Es gibt mehrere Methoden, einen Index abzubilden. Unterschieden wird vor allem zwischen der physischen Replikation, auch volle Replikation genannt, und der mittlerweile weniger verbreiteten synthetischen, swap-basierten Replikation.

### Wie erfolgt die Indexabbildung?

Voll replizierende ETFs bilden den Index durch den Kauf aller im zugrunde liegenden Index enthaltenen Wertpapiere ab. Im Fall von DAX-ETFs werden z. B. alle 30 Aktien des deutschen 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 oder der MSCI World-Index mit 1.700 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.

### Pro und Kontra

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

Aufgrund des Swap-Kontraktes ergibt sich in der Tat ein Kontrahentenrisiko: Der ETF könnte bei einem Ausfall des Swap-Kontrahenten Verluste erleiden. Auf der anderen Seite tätigen Emittenten von voll replizierenden ETFs häufig Wertpapierleihgeschäfte: Sie verleihen die von ihnen erworbenen Titel, um damit einen Zusatzertrag zu generieren. Auch in diesem Fall entsteht ein Kontrahentenrisiko (siehe Kapitel „Risiken von ETFs“, Seite 53).

In Europa und Asien waren swapbasierte ETFs sehr verbreitet, doch geht ihre Bedeutung zurück. An der Börse Frankfurt machen sie noch etwa ein Drittel aller ETFs aus. Einige Emittenten haben bereits komplett auf voll replizierende ETFs umgestellt. 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.

Ob ein ETF voll- oder teilreplizierend beziehungsweise swapbasiert ist, kann aus dem Stammdatensheet jedes einzelnen Indexfonds auf [boerse-frankfurt.de](http://boerse-frankfurt.de) ersehen werden.

# Klassifizierung von ETFs

## Verschiedene Anlageklassen

### Aktien-ETFs

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

### An Länderindizes gekoppelt

Es werden nicht nur die wichtigsten Länderindizes abgebildet, etwa der DAX, der S&P 500 oder der Nikkei 225. 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 DAX (WKN 593393)
- Lyxor S&P 500 (WKN LYX0FS)
- Xtrackers MSCI Brazil (WKN DBX1MR)

### Region als Bezugsgröße

Zahlreiche Indexfonds beziehen sich auf ganze Regionen, z. B. Europa oder Lateinamerika. Grundlage sind hier häufig Indizes aus den STOXX- oder MSCI-Familien, wie der EURO STOXX 50, der STOXX® Europe 600, der MSCI Emerging Markets oder der MSCI Latin America.

Auch ETFs für Welt-Indizes werden angeboten. Der bekannteste, der MSCI World mit rund 1.700 Werten, erfasst übrigens nur entwickelte Länder, der MSCI ACWI-Index (All Countries World Index) schließt auch Schwellenländer mit ein.

Beispiele:

- Comstage EURO STOXX 50 (WKN ETF054)
- Lyxor MSCI AC Asia-Pacific ExJapan (WKN LYXOAB)
- Invesco MSCI World (WKN AORGCS)

### Einzelne Sektoren

Es geht aber noch spezieller: Mit sogenannten Sektoren-ETFs kaufen Anleger Indexfonds, die sich nur auf eine bestimmte Branche, z. B. Banken oder Grundstoffe, konzentrieren. Das Gros der Sektoren-ETFs bezieht sich auf Industrieländer. Es existieren aber auch 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 Indexfonds mit konjunkturunabhängigen Werten gekauft.

Beispiel:

- iShares EURO STOXX Banks (WKN 628930)

### Exkurs

#### Währungsgesicherte ETFs

Mit einer Investition in Länder außerhalb des Euro Währungsraums können sich Risiken hinsichtlich der Wechselkursentwicklung ergeben. Daher werden seit einiger Zeit währungsgesicherte ETFs angeboten. Bei den ersten Produkten auf dem Markt erfolgte die Absicherung auf monatlicher Basis. Ein Beispiel ist der Lyxor Core STOXX Europe 600 (WKN LYXOWH). Mittlerweile sind aber auch ETFs auf dem Markt, deren Währungsrisiko auf täglicher Basis abgesichert wird. Dadurch reduziert sich das Risiko aus Wechselkursschwankungen auf ein Minimum. Ein Beispiel ist der Amundi S&P 500 Euro Hedged Daily (WKN AIJPLH).

### Megatrends

Neben den klassischen Sektoren-ETFs gibt es seit einigen Jahren auch ETFs, mit denen branchenübergreifend auf sogenannte Megatrends gesetzt werden kann.

Unter Megatrends versteht man große Trends, die die Wirtschaft und Gesellschaft in den kommenden Jahrzehnten voraussichtlich stark prägen werden. Beispiele sind Digitalisierung, Automatisierung & Robotik sowie die alternde Bevölkerung („Ageing Population“).

Beispiele:

- ROBO Global® Robotics and Automation (WKN A12GJD)
- iShares Ageing Population (WKN A2ANH1)

### **Renten-ETFs**

Die zweitbeliebtesten Indexfonds nach Aktien-ETFs sind Renten-ETFs. Diese beziehen sich meist auf Staats- oder Unternehmensanleihen, aber auch auf Geldmarktpapiere oder Pfandbriefe. Auch hier hat in den vergangenen Jahren eine rasante Entwicklung in Richtung einer immer stärkeren Differenzierung stattgefunden. 2017 und Anfang 2018 waren die Zuflüsse in Renten-ETFs höher als in Aktien-ETFs.

Wie Aktien-ETFs bilden Anleihen-ETFs Indizes ab, Rentenindizes, die allerdings weniger bekannt sind als die Pendanten mit Aktien (siehe Kapitel „Indizes: Ein Markt in einer Zahl“, Seite 37). Für Deutschland wichtig ist vor allem die eb.rexx®-Indexfamilie, die den Markt für festverzinsliche, in Euro denominierte Staatsanleihen und besicherte Anleihen wie Pfandbriefe abbildet, die eine Laufzeit von mehr als eineinhalb Jahren haben. Für den europäischen Rentenmarkt steht die Familie der iBoxx®-Indizes, die sich auf festverzinsliche Staatsanleihen in Euro, staatlich garantierte Anleihen, besicherte Anleihen oder auch Unternehmensanleihen bezieht. Im internationalen Bereich ist der J.P. Morgan Government Bond Index bekannt.

### Das Gros: Staatsanleihen-ETFs

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

### Wachsende Nachfrage: Unternehmensanleihen-ETFs

Wegen der lang anhaltenden Niedrig- bzw. Negativzinsphase sind in den vergangenen Jahren ETFs mit Unternehmensanleihen immer beliebter geworden. Von diesen gibt es ebenfalls Produkte mit unterschiedlichen Risikoprofilen bis hin zu hochriskanten Anleihen.

Beispiele:

- Lyxor Euro Corporate Bond (WKN LYX0EE)
- Xtrackers II EUR High Yield Corporate Bond 1-3 (WKN DBXOPP)

### Auswahl nach Laufzeiten

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

Beispiele:

- iShares eb.rexx Government Germany 1,5 -2,5 (WKN 628947)
- Deka Deutsche Boerse EUROGOV Germany 5-10 (WKN ETFL20)

### ... und Rating

Wer sich bei der Anlageentscheidung an Ratings orientiert, findet bei ETFs ebenfalls eine Auswahl. Für

sicherheitsbewusste Anleger existieren Indexfonds mit Staatsanleihen von Ländern mit beispielsweise AAA-Bonität. Man spricht dann von ETFs auf Anleihen mit Investment-Grade Rating. Risikofreudigere Investoren können sich für ETFs auf Unternehmensanleihen entscheiden, die keine hohe Bonität aufweisen. Diese werden häufig als High-Yield Anleihen bezeichnet.

### Die „Ohne“-ETFs

Im Übrigen sind auch ETFs auf Indizes auf dem Markt, die bewusst bestimmte Branchen ausschließen, etwa die Bankenbranche. Damit haben Emittenten auf die Nachfrage von Anlegern reagiert, die sich für Unternehmensanleihen interessieren, aber konkrete Branchen meiden wollen, etwa den in der Finanzkrise leidgeprüften Bankensektor. Auch bestimmte Länder können ausgenommen werden, etwa Großbritannien („EU ex UK“) oder Japan („Asia ex Japan“)

Beispiel:

- Lyxor ETF Euro Corporate Bond EX Financials (WKN LYXOFJ)

## Exkurs

### Inflationsgeschützte Anleihen-ETFs

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

ETFs, die Linker abbilden, sind etwa der iShares Euro Inflation Linked Govt Bond (WKN AOHGV1), der sich auf inflationsindexierte Staatsanleihen aus Europa bezieht, oder Xtrackers II Global Inflation-Linked Bond EUR Hedged (WKN DBX0AL).

## Geldmarkt-ETFs

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

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

Beispiele:

- Xtrackers II EUR Cash Swap (WKN DBXOAN)
- iShares eb.rexx Money Market (WKN AOQ4RZ)
- Lyxor ETF Euro Cash (WKN LYXOB6)

## Pfandbrief-ETFs

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

Pfandbrief-ETFs beziehen sich in der Regel auf einen Pfandbriefindex aus der eb.rexx- oder der iBoxx-Familie, etwa den eb.rexx Jumbo Pfandbrief, der die 25 liquidadesten Pfandbriefe mit Restlaufzeiten zwischen

1,5 und 10,5 Jahren nachzeichnet, oder den iBoxx Euro Liquid Germany Covered Diversified.

Beispiele:

- iShares Pfandbriefe (WKN 263526)
- Deka iBoxx EUR Liquid Germany Covered Diversified (WKN ETFL35)

### **Rohstoff-ETFs**

Neben einer Direktanlage geht der typische Weg, in Rohstoffe zu investieren, in Deutschland heutzutage meist über Exchange Traded Commodities (ETCs) – auf Deutsch börsengehandelte Rohstoffe. Diese bilden die Preisentwicklung einzelner Rohstoffe ab, beispielsweise die von Edelmetallen wie Gold und Silber oder Energieträgern wie Öl (siehe Kapitel „Weiterentwicklungen ETPs, ETCs und ETNs“, Seite 12).

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

### **Stark variierende Rohstoffindizes**

Rohstoff-ETFs gibt es zu großen Indizes, aber auch zu Subindizes oder von Banken selbst aufgelegten Neukreationen. Anleger müssen sehr darauf achten, welchen Index ein ETF abbildet, denn es gibt große Unterschiede: Beispielsweise orientiert sich der S&P

GSCI in seiner Standardvariante bei der Gewichtung am Handelsvolumen der einzelnen Rohstoffsegmente und ist daher sehr ölpreislässig. Der Dow Jones-UBS Commodity Index gilt als ausgewogener und umfasst 20 verschiedene Rohstoffe, deren Gewichtung je Rohstoff mindestens 2 Prozent und maximal 15 Prozent beträgt.

Beispiele:

- iShares Diversified Commodity Swap (WKN A0H072)
- Xtrackers DB Bloomberg Commodity Optimum Yield Swap EUR Hedged (WKN DBX0CZ)
- ComStage Commerzbank Commodity ex-Agriculture (WKN ETF090)
- Xtrackers DBLCI Commodity Optimum Yield Swap EUR Hedged (WKN DBX1LC)

## Exkurs

### Minenfonds versus Rohstoffaktienfonds

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

Zu ETFs auf Aktien von Mininggesellschaften gehören der ComStage NYSE Arca Gold Bugs (WKN ETF091), der Market Access NYSE Arca Gold Bugs (WKN AOMMBG) sowie der ETFs DAXglobal Gold Mining GO (WKN A0Q8NC).

### Mischfonds auf Indexbasis

Als Pendant zu aktiv gemanagten Mischfonds, also Fonds mit einer ausgewogenen Portfoliostruktur aus Aktien, Renten und zum Teil auch anderen Anlagen, existieren auch einige wenige Mischfonds-ETFs. Durch die Kombination verschiedener Anlageklassen soll langfristig eine stabile Wertentwicklung erreicht werden, im großen Stil durchgesetzt hat sich diese Asset-Klasse aber bislang nicht.

Beispiele:

- Xtrackers Portfolio (WKN DBX0BT)
- Xtrackers Portfolio Income (WKN A1C1G8)
- ComStage Vermoegenstrategie (WKN ETF701)

### Smart-Beta- und Faktoren-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. Der DivDAX<sup>®</sup> ist ein solcher ETF der ersten Stunde. Er enthält die 15 Werte des DAX mit der höchsten Dividendenrendite. Der Anteil eines Wertes an dem DivDAX-Index ist auf maximal 10 Prozent beschränkt.

Eine Weiterentwicklung des Ansatzes stellen Faktoren-ETFs dar. Investieren nach Faktoren ist eigentlich nichts Neues, die Investmentansätze waren aber lange Zeit institutionellen Investoren vorbehalten. Dabei gibt es technische Faktoren wie Momentum (relative Stärke der Kursbewegung) oder Volatilität, und fundamentale 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.

### Viele Faktoren-Indizes am Markt

Faktoren-Indizes werden von den großen Index-Anbietern wie MSCI, S&P und STOXX angeboten, die wichtigsten sind wohl die Indizes von MSCI. Einige Anbieter wie BNP Paribas haben auch eigene Indizes entwickelt.

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. Beliebteste Value-Indizes sind die aus der MSCI-Familie.

Beispiele:

- iShares Edge MSCI Europe Value Factor (WKN A12DPP)
- UBS MSCI USA Value (WKN A1JVB8)

### 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 daher eine Risikoprämie verlangen. Auch die niedrigere Liquidität wird angeführt. Auch hier dominieren MSCI-Indizes, doch auch mit Nebenwerte-Indizes kann auf diesen Effekt gesetzt werden (MDAX®, SDAX®; Russel 2000).

Beispiele:

- iShares Edge MSCI World Size Factor (WKN A12ATH)
- iShares Edge MSCI Europe Size Factor (WKN A12DPQ)

### **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. Wichtig sind hier ebenfalls die MSCI-Indizes.

Beispiele:

- Amundi ETF MSCI Europe Momentum Factor (WKN A2H59H)
- BNP Paribas Easy Equity Momentum Europe (WKN A2AL30)

### **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. Wichtige Indizes sind hier die aus der MSCI-Familie sowie solche von S&P und STOXX.

Beispiele:

- iShares MSCI World Minimum Volatility (WKN A1J781)
- Amundi ETF MSCI Europe Minimum Volatility (WKN AORF45)

### **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.

Hier gibt es viele wichtige Indizes, neben den MSCI-Indizes etwa den DivDAX, den DAXplus® Maximum Dividend, den EURO STOXX® Select Dividend, den S&P Dividend Aristocrats und den Dow Jones Select Dividend.

Beispiele:

- SPDR S&P US Dividend Aristocrats (WKN A1JKSO)
- Xtrackers Stoxx Global Select Dividend 100 Swap (WKN DBX1DG)

### **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.

Neben den MCSI-Indizes gibt es hier eine Reihe von emittentenspezifischen Indizes, etwa von Société Générale und Fidelity.

Beispiele:

- Fidelity US Quality Income (WKN A2DL7D)
- Lyxor ETF SG Global Quality Income (WKN LYXOPP)

### **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.

Wichtige Growth-Indizes gibt es etwa von MSCI und STOXX.

Beispiele:

- Deka STOXX Europe Strong Growth 20 (WKN ETFL03)
- iShares Euro Total Market Growth Large (WKN A0HGV3)

### **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. Multi-Faktor-Indizes gibt es etwa von MSCI, STOXX, FTSE und S&P.

Beispiele:

- Invesco S&P 500 High Dividend Low Volatility (WKN A14RHD)
- Lyxor JP Morgan Multi-Faktor Europe Index (WKN LYXOT7)

### **Kurzfristig nicht immer erfolgreich**

Ob sich Faktor-ETFs auf Dauer am Markt etablieren können, bleibt abzuwarten. Es kann zwar relativ gut nachgewiesen werden, dass Faktoren-Investments

langfristig überdurchschnittliche Renditen abwerfen, kurz- und mittelfristig ist das aber nicht immer der Fall.

Faktoren zeigen in unterschiedlichen Konjunkturphasen Stärken bzw. Schwächen: 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.

### Exkurs

Robert Arnott und Jason Hsu gehören mit den RAFI-Indizes (Research Affiliates Fundamental Indexing) zu den Pionieren einer Indexzusammensetzung nach fundamentalen Kriterien. Titelauswahl und Gewichtung erfolgen nicht nach Marktkapitalisierung, sondern nach fundamentalen Faktoren wie Umsatz, Cashflow, Dividendenrendite und dem Kurs-Buchwert-Verhältnis. Kritisiert wird an diesem Konzept u. a., dass die Kennzahlen nur die Vergangenheit wiedergeben können.

Beispiele sind der Invesco FTSE RAFI US 1000 (WKN A0M2EA) und der Invesco FTSE RAFI Europe Mid-Small (WKN A0M2ED).

## Alternative Investments: Hedgefonds, Volatilität, Währungen, Kreditderivate

### Hedgefonds-ETFs

Mit dieser Art von Indexfonds versuchen Anbieter, die Vorzüge von Hedgefonds mit denen von ETFs zu verbinden: Chancen auf hohe Renditen kombiniert mit niedrigen Kosten und hoher Liquidität.

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

Beispiele:

- UBS HFRX Global Hedge Fund Index  
(WKN A1C3UQ)

### Volatilitäts-ETFs

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

Beispiele:

- Lyxor ETF S&P 500 VIX Futures Enhanced  
(WKN LYXOPM)

### Kreditderivate-ETFs

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

Kreditderivate-ETFs sind seit 2007 auf dem europäischen Markt. Bezugsgrößen sind die sogenannten iTraxx<sup>®</sup>-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 (WKN DBX0AR)
- Xtrackers II iTraxx Crossover Short Daily Swap (WKN DBX0AU)

### Nachhaltigkeits-ETFs

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

Rating-Agenturen beurteilen die Nachhaltigkeit von Unternehmen und auch von Fonds oft auf ESG-Basis. ESG steht für „Environmental, Social, Governance“, also Umwelt, Gesellschaft und Unternehmensführung.

So führte die Fond-Rating-Gesellschaft Morningstar mit Sustainalytics im März 2016 ESG-Ratings für sämtliche Investmentfonds und ETFs ein – auch unabhängig davon, ob ESG im Namen geführt wird.

Interessenten bietet sich ein breites Feld an ETFs: Einige setzen nur auf Unternehmen bestimmter Branchen wie Solartechnik oder Wasseraufbereitung, andere schließen Unternehmen aus, etwa Anbieter

von Alkohol, Glücksspielen, Waffen, Pornografie oder Tabakwaren. Bekannte Nachhaltigkeitsindizes sind zum Beispiel die Indizes aus der Dow Jones Sustainability-Familie (DJSI), die MSCI ESG- bzw. SRI-Indizes und der DAXglobal Sarasin Sustainability Germany.

Nachhaltigkeitsanlagen haften noch immer der Ruf an, weniger renditeträchtig zu sein. Das stimmt nachweislich nicht. Investoren müssen aber beachten, dass nachhaltig nicht unbedingt risikolos heißt, wie beispielsweise die Solarindustrie gezeigt hat.

Beispiele:

- UBS ETF (LU) MSCI EMU Socially Responsible (WKN A1JA1T)
- iShares MSCI Europe SRI (WKN A1H7ZS)

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

## Ethik-ETFs

Bestimmte ETFs richten sich auch an Anleger, die speziell ethische beziehungsweise religiöse Kriterien verfolgt sehen wollen, ein Beispiel sind scharia-konforme Anlagen.

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

Beispiele:

- iShares MSCI World Islamic (WKN AONA46)
- iShares MSCI USA Islamic (WKN AONA48)

## 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:

- ComStage Alpha Dividende Plus (WKN ETF750)
- JPMorgan Equity Long-Short (WKN A2DWRO)

## Short- und Hebel-ETFs

### ETFs mit Hebel

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

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

### Tägliche Veränderung entscheidend

Was wichtig ist und von vielen übersehen wird: Veränderungen bei Hebel-ETFs beziehen sich immer auf den Kurs des Vortags, d. h., Startpunkt für die tägliche Berechnung des 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 statistische 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 12fach gehebelte Faktor-Zertifikate.

#### Kurzfristiges, taktisches Investment

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

Der wichtigste gehebelte Index hierzulande ist der LevDAX®, den die Deutsche Börse 2006 auf den Markt gebracht hat. Für Investments in europäische Aktien bietet sich der EURO STOXX® 50 Daily Leverage an, für den US-amerikanischen S&P 500 2x Leveraged Daily. Hebeln kann man mit ETF auch Schwellenländerwerte, Rohstoffe und Anleihen und zwar in beide Richtungen – also „long“ auf steigende Kurse und „short“ auf fallende Kurse setzend.

#### Beispiele:

- Lyxor Daily LevDAX (WKN LYX0AD)
- Xtrackers LevDAX Daily Swap (WKN DBX0BZ)
- Xtrackers S&P 500 2x Leveraged Daily Swap (WKN DBX0B5)

## Short-ETFs

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

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

Längerfristig abweichend: ETF- und Basiswert

Doch auch hier ist zu beachten: Veränderungen eines Short-Index beziehen sich immer auf den Kurs des Vortags. Steigt beispielsweise der DAX innerhalb eines Tages von 100 auf 110 Punkte, fällt der Short-ETF von 100 auf 90 Punkte. Fällt am nächsten Tag der Index wiederauf 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 (WKN DBX1DS)
- Xtrackers EURO STOXX 50 Short Daily Swap (WKN DBX1SS)

## Indizes: Ein Markt in einer Zahl

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

Bei Aktienindizes werden Dividentitel nach bestimmten Kriterien zusammengefasst. Die wichtigsten deutschen Auswahlindizes sind DAX, MDAX, SDAX und TecDAX®, die wichtigsten US-amerikanischen der Dow Jones Industrial Average, der S&P 500 und der Nasdaq Composite. Was den asiatischen Markt angeht, wird vor allem auf den japanischen Nikkei 225, den Hang Seng und CSI 300 aus China sowie den südkoreanischen KOSPI geschaut. Andere Indizes enthalten alle Werte eines Marktes oder eines Segments, sie werden All-Share-Indizes genannt.

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

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

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

Eine tagesaktuelle Zusammensetzung der meisten Indizes findet sich übrigens auf [boerse-frankfurt.de](http://boerse-frankfurt.de).

### **Mit oder ohne Dividende: Performance- versus Preisindex**

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

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

## Eine Frage des Gewichts

Der Normalfall:

### Gewichtung nach Marktkapitalisierung

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

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

### Gleichgewichtung als Gegenentwurf

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

Aus diesem Grund wurden Indizes mit exakt gleich schweren Einzelwerten entwickelt, Beispiele sind der S&P 500 Equal Weight und der EURO STOXX 50 Equal

Weight. Entsprechende ETFs darauf sind z. B. der Xtrackers S&P 500 Equal Weight (WKN A1106A) und der Ossiam STOXX Europe 600 Equal Weight (WKN A1JH12).

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

### Alternative Gewichtungskonzepte

Andere, von der Marktkapitalisierung abweichende Gewichtungskonzepte gelten bei Smart Beta- bzw. Faktoren-Indizes (s. Smart Beta- und Faktoren-ETFs, Seite 24).

## ETF-Namen: Was man aus ihnen erkennen kann

Der Name eines ETF verrät viel darüber, um welche Art von ETF es sich handelt. Manche kommen einfach daher, etwa der ComStage DAX UCITS ETF, bei manchen klingt es schon komplizierter, etwa beim iShares Core MSCI World UCITS ETF USD (Acc). 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:

- Name des ETF-Emittenten
- zugrundeliegender Index
- regulatorische Hinweise
- (ggf.) weitere Details

### 1. ETF-Emittent:

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

### 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.

Zusätzlich wird manchmal noch angeführt, ob man es mit einem 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.

### 3. Regulatorische Hinweise:

An dritter Stelle finden sich regulatorische Hinweise. So sind alle an der Börse Frankfurt gelisteten ETFs sogenannte 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 Anlegerschutz 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.

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.

#### USD, CHF, GBP etc.

Lautet der ETF nicht auf Euro, sondern eine andere Währung, etwa US-Dollar (USD), Schweizer Franken (CHF) 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.

### 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“).

### DR

Eher selten aufgeführt wird die Art der Replikation, also ob es sich um einen physisch replizierenden oder swapbasierten ETF handelt. „DR“ steht für direkte Replikation.

### DE etc.

Auch das ETF-Domizil wird selten genannt. Da es steuerliche Vorteile haben kann, wenn das Domizil in Deutschland ist, führen es manche Anbieter an, allerdings gibt es keine einheitliche Beschreibung: Bei iShares steht (DE) im Fondsnamen, bei ComStage „1“.

### 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 abgebildet werden.

2x, Double, 3x: Die Entwicklung des Index wird doppelt oder dreifach wiedergegeben.

### 1c, 2c etc.

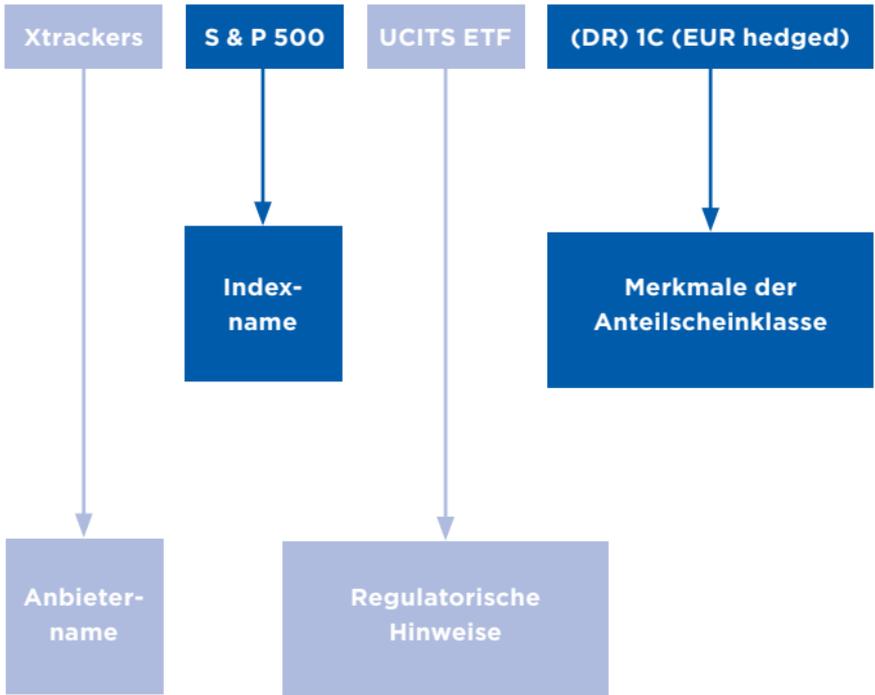
Diese Kürzel beschreiben Anteilsklassen: Ein Fonds kann mehrere Anteilsklassen haben, die sich etwa hinsichtlich der Währung, der Gebühren oder der Art der Ertragsverwendung unterscheiden. Die Bezeichnungen sind nicht vereinheitlicht, Details finden sich im Fondsprospekt.

Beispiele:

- **ComStage DAX UCITS ETF:** ein ETF von Comstage, der den DAX wiedergibt und UCITS-konform ist.
- **iShares Core MSCI World UCITS ETF USD (Acc):** ein ETF von iShares, der den MSCI World in US-Dollar wiedergibt, UCITS-konform ist und die Erträge thesauriert. (Core ist eine unternehmensspezifische Bezeichnung von iShares: Die Core-Reihe besteht aus zwölf beliebten Aktien- und Anleihen-ETFs, die als zentrale Bausteine eingesetzt werden können.)
- **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.
- **ComStage Commerzbank Bund-Future Double Short UCITS ETF:** ein UCITS-konformer ETF von Comstage, der die Entwicklung auf den Bund-Future invers und mit Hebel 2 wiedergibt.
- **iShares Euro Corp Bond ex-Financials 1-5yr UCITS ETF (Dist):** ein UCITS-konformer ETF von iShares, der die Entwicklung des Euro Corporate Bond ex-Financials 1-5yr wiedergibt (Europäische Unternehmensanleihen ohne Bankanleihen mit Laufzeiten von 1 bis 5 Jahren) und die Erträge ausschüttet.

---

## Aufbau von ETF-Namen



## Investieren mit ETFs

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

### **Kurzfristige Anlage von Barbeständen/Cash Management**

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

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

### **Längerfristige Vermögensanlage**

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

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

### ETF-Portfolio für konservative Anleger

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

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

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

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

### ETF-Portfolio für ausgewogene Anleger

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

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

### ETF-Portfolio für risikofreudige Anleger

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

Für sie kommen Renten-ETFs eher nicht in Frage, allenfalls solche mit Anleihen von Staaten oder Unternehmen schlechter Bonität, die sogenannten hochverzinsten High Yield-Anleihen. Benchmark wäre hier z. B. der Markt iBoxx Euro High Yield Bond für europäische Unternehmensanleihen mit einem Rating unterhalb von Investmentqualität.

Auch auf „exotische“ Renten-ETFs könnte die Wahl fallen, etwa solche, die den Barclays Capital Emerging Markets Asia Local Currency Government Country Capped nachzeichnen, der an die Entwicklung von Staatsanleihen asiatischer Schwellenländer in lokaler Währung gekoppelt ist.

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

oder Bangladesch entscheiden, z. B. den FTSE Vietnam oder den MSCI Bangladesh.

Zum Portfolio könnten daneben auch Produkte gehören, die einiges an Know-how erfordern, etwa Short-ETFs und gehebelte ETFs sowie Faktor-ETFs, Hedgefonds-ETFs, Rohstoffverbriefungen oder Kreditderivate (siehe Kapitel „Faktor-ETFs, Seite 28, „Alternative Investments: Hedgefonds, Volatilität, Währungen, Kreditderivate“, Seite 29).

### Portfolios selbst zusammenstellen

Die immer beliebter werdenden Robo Advisor, also automatisierte Online-Vermögensberater, stellen Anlegern je nach Risikoneigung und Anlagehorizont geeignete ETF-Portfolios mit Hilfe eines Algorithmus zusammen. Wer seine eigene Risikoscheu und den Anlagehorizont kennt, kann das aber auch selbst machen. Die vorgestellten Portfolios können dabei als Richtwerte dienen, um sich aus vier oder fünf ETFs ein eigenes Portfolio zusammenzustellen.

Nicht vergessen werden sollte das regelmäßige Rebalancing: Weicht also die Portfolioaufteilung nach einem vorab festgelegten Zeitraum von der ursprünglich festgelegten Struktur ab, werden Positionen, die stark an Wert gewonnen haben, anteilig verkauft und Positionen, die an Wert verloren haben, zugekauft. Damit wird die ursprüngliche Struktur des Portfolios wieder hergestellt.

### ETFs als Portfolio-Baustein

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

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

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

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

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

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

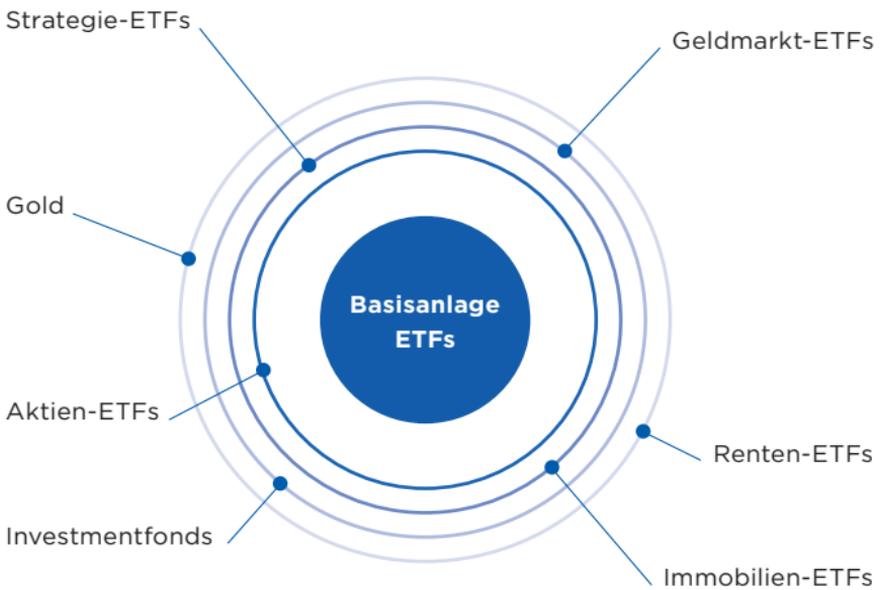
Aufgrund der insgesamt niedrigen Zinsen interessiert sich **Anlegerin F** für Unternehmensanleihen. Währungsrisiken will sie nicht eingehen und möchte sich auf die Eurozone konzentrieren. Für sie würden sich Indexfonds auf den Markt iBoxx Euro Corporate Bond anbieten.

**Anleger G** ist als Moslem an einem islamkonformen Investment interessiert. Für ihn bieten sich Produkte auf den MSCI World Islamic Index an, der Unternehmen, die dem islamischen Recht entsprechen, zusammenfasst.

**Anlegerin H** glaubt an Substanz-Aktien und will einen Teil ihres Geldes in entsprechende Strategie-ETFs investieren. Für sie käme ein ETF auf den MSCI Europe Value in Frage.

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

## Core-Satellite-Strategie



Quelle: Rödl & Partner, Köln

### Umsetzung einer Core-Satellite-Strategie mit ETFs

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

Der konservativ ausgerichtete Hauptteil sollte dabei möglichst wenig mit dem flexibleren und spekulativeren Teil korrelieren, so dass sich insgesamt ein gut diversifiziertes Portfolio ergibt.

Die Core-Satellite-Strategie wird in der Vermögensverwaltung häufig angewandt und ist auch mit ETFs durchführbar. Vielfach wird das passive Kerninvestment, etwa eine Anlage in breit gestreute ETFs, mit einer aktiven Anlage kombiniert, z. B. mit Direktanlagen in Einzelaktien, Anleihen, Rohstoffen, Immobilien oder auch aktiv gemanagten Fonds.

### Core-Satellite-Strategie nur mit ETFs

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

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

Die genaue Gewichtung hängt natürlich von den Vorlieben der Investoren sowie deren Rendite- und Risikopräferenzen ab: Empfohlen wird oft ein Anteil von 80 Prozent für das Kerninvestment, sowie 20 Prozent für die Satelliten.

### Langfristig: ETF-Sparpläne

Nicht nur für aktiv gemanagte Investmentfonds gibt es Sparpläne, seit vielen Jahren können Anleger auch Monat für Monat einen festen Betrag in ETFs investieren. Das macht zum einen aufgrund eines Kosteneffektes Sinn: Wer regelmäßig eine gleichbleibende Summe in

einen Sparplan einzahlt, erwirbt bei sinkenden Kursen relativ mehr und bei steigenden Kursen relativ weniger Fondsanteile. Langfristig macht sich in der Depotperformance bemerkbar, dass ETFs in den Verwaltungskosten günstiger sind als die meisten aktiv verwalteten Publikumsfonds.

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

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

### **Risiken von ETFs**

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

### Keine Kapitalgarantie: Marktrisiko

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

### Wechselkursrisiko

Wechselkursrisiken entstehen, wenn Anleger einen ETF in der eigenen Währung kaufen, dessen Bestandteile aber in einer anderen Währung notieren, etwa US-Aktienindizes oder britische Unternehmen im in Euro geführten Depot. Durch eine unvorteilhafte Wechselkursentwicklung können u. U. satte Gewinne im Auslandsmarkt zunichtegemacht oder Verluste verstärkt werden. Wer das ausschließen möchte, dem stehen mittlerweile viele ETFs zur Verfügung, die eine Währungsabsicherung beinhalten. Diese Absicherung wird mit den Verwaltungsgebühren abgegolten und fällt dabei kaum ins Gewicht.

Natürlich kann der Währungseffekt auch zu Gunsten der Anleger wirken, wenn die fremde Währung gegenüber dem Euro steigt.

### 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. Auch Ausschüttungen von Dividenden sind in Indizes sofort einberechnet und mit einiger Verzögerung im ETF-Depot eingebucht. Ausschüttende ETFs zahlen wiederum Dividenden nicht sofort aus, sondern an einigen festen Terminen im Jahr.

Grundsätzlich sollten sich Anleger bewusst machen, ob ihr ETF einem Preisindex folgt oder einem Performance-Index. So trackt der meistgehandelte ETF von iShares den Performance-DAX und reinvestiert die Dividenden.

### Risiken aus Swaps

Bei den in den vergangenen Jahren seltener gewordenen swapbasierten ETFs (siehe Kapitel „Indexabbildung: Volle Replikation versus Swaps“, Seite 13) 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.

### Risiken aus Wertpapierleihgeschäften

Das Management physisch replizierender ETFs leiht Wertpapiere häufig an institutionelle Investoren aus, die diese beispielsweise für Leerverkäufe nutzen.

Die hieraus erzielten Gebühren fließen teilweise den Fonds als Zusatzeinkommen zu. Durch Leihgeschäfte ergibt sich aber ebenfalls ein Kontrahentenrisiko.

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

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

### Risiko der ETF-Schließung

Wenn einem ETF auf Dauer zu wenig Vermögen zufließt, kann ein Emittent sich dafür entscheiden, den ETF zu schließen. Einen Verlust müssen Anleger dadurch allerdings nicht erleiden: Entweder wird der Indexfonds zum Nettoinventarwert zurückgekauft und der Gegenwert in bar ausgezahlt oder der investierte Betrag fließt in einen anderen ETF. Die Frage, wie groß ein ETF sein muss, um auf Dauer überlebensfähig zu sein, wird übrigens ganz unterschiedlich beantwortet. Einige ETF-Anbieter nennen ein Volumen von 50 bis 100 Millionen Euro.

Seit Start des ETF-Segments in April 2000 mit heute etwa 1.300 Produkten sind zwischenzeitlich rund 300 ETFs geschlossen worden.

### Risiken aus neuartigen ETFs

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

# Exkurs

## Steuerrechtliche Behandlung von ETFs



**Dirk Stiefel**  
Partner-FS Tax bei  
Pricewaterhouse-  
Coopers

### **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 % (Kapitalertragsteuer plus Solidaritätszuschlag), kann jedoch bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen auf 15 % 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

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

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 Fondseingangseite (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 steuerrechtlichen 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 (Betriebsvermögen)	Körperschaftsteuer- pflichtige Anleger
Aktienfonds	30 %	60 % <sup>1</sup>	80 % <sup>1</sup>
Mischfonds	15 %	30 % <sup>1</sup>	40 % <sup>1</sup>
Sonstige Fonds	0 %	0 %	0 %

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

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

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 beachtet 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 Steuerabzug 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.

## Die Suche nach dem richtigen ETF

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

### Welche Anlageklasse ist für mich die richtige?

Hier können Investoren zwischen Aktien-, Renten- und Rohstoff-ETFs sowie spezielleren Produkten wie Faktor- bzw. Smart Beta-, Mischfonds, Hedgefonds- oder Kredit-derivate-Indexfonds auswählen (siehe Kapitel „Verschiedene Anlageklassen“, Seite 16). Vorschläge für bestimmte Anlegertypen beziehungsweise Anlagezwecke finden Sie im Kapitel „Investieren mit ETFs“, Seite 46.

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

### In welchen Markt will ich investieren?

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

### Welche Replikationsmethode möchte ich?

Soll der ETF voll replizierend oder swapbasiert sein (siehe Kapitel „Indexabbildung: Volle Replikation versus Swaps“, Seite 13)? Beide Methoden haben Vor- und Nachteile, die abzuwiegen sind.

Die Replikationsmethode kann auf dem Stammdatenblatt jedes einzelnen Indexfonds auf [boerse-frankfurt.de](http://boerse-frankfurt.de) ersehen werden.

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

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

### Welche Indexfamilie passt?

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

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

Hier ist also die Überlegung, wie breit gestreut das Investment sein soll, hilfreich. Manche Leitindizes weisen zudem eine starke Branchengewichtung auf. Investieren Anleger beispielsweise in einen DAX-ETF und einen EURO STOXX 50-ETF, haben Banken und Automobilwerte ein relativ starkes Gewicht im Depot.

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

Eine tagesaktuelle Zusammensetzung der Indizes der Deutschen Börse ist übrigens auf [boerse-frankfurt.de/indizes](http://boerse-frankfurt.de/indizes) einzusehen.

### Will ich das Währungsrisiko absichern?

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

In der langfristigen Rückbetrachtung gleichen sich die Währungseffekte übrigens weitestgehend aus. Was man auch an der Entwicklung des Euro zum US-Dollar sieht, der 20 Jahre nach Einführung des Euro wieder ungefähr auf seinem Ausgangsniveau ist.

### Suche nach dem richtigen Emittenten

#### Anbieter in Deutschland

Ist die Entscheidung über den ETF-Typ gefallen, muss noch der richtige Emittent gefunden werden. In Deutschland sind Stand August 2018 25 Anbieter am ETF-Markt aktiv. Es gab in den vergangenen Jahren einige Zusammenschlüsse, gleichzeitig sind aber viele neue Anbieter – vor allem aus den USA – dazugekommen.

Zudem hat die Konzentration zugenommen: Nummer eins in Europa war Ende 2017 Morningstar zufolge ganz klar iShares mit einem Marktanteil von 44,5 Prozent, gefolgt von Xtrackers mit 10,6 Prozent und Lyxor mit 9,6 Prozent sowie UBS (6,3 Prozent) und Amundi (5,7 Prozent).

### Kriterien für die Auswahl des Anbieters

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

#### Liquidität des ETFs

Wichtig für die Auswahl eines bestimmten ETFs ist dessen Liquidität. Zum einen gewährleistet hohe Liquidität die Handelsbarkeit, zum anderen senkt Liquidität die indirekten Kosten.

Auf Xetra stellen Designated Sponsors fortlaufend Angebotspreise, auf dem Parkett die Spezialisten. Sowohl Käufe als auch Verkäufe sind damit gewährleistet. Für langfristig orientierte Anleger spielt die Liquidität auf diesen beiden Marktplätzen keine große Bedeutung. Je aktiver Anleger jedoch sind, desto eher schlägt geringere Liquidität über indirekte Kosten auf die Rendite.

Die Liquidität kann sich bei ETFs unterschiedlicher Anbieter auf ein und denselben Index durchaus deutlich unterscheiden. Für Liquidität sorgen zum einen Designated Sponsors, zum anderen der Creation/Redemption-Prozess (siehe Kapitel „Market Maker“, Seite 74).

Mit dem Xetra-Liquiditätsmaß XLM hat die Deutsche Börse eine Kennzahl eingeführt, mit der die Marktliquidität jedes einzelnen ETFs in einer einzigen Zahl ausgedrückt wird (siehe Kapitel „Extras an der Deutschen Börse: XLM und iNAV“, Seite 80). Je geringer das XLM, desto geringer sind die sogenannten Market Impact-Kosten beim Handel eines Fonds und desto höher sind

die Liquidität des Fonds und seine Handelseffizienz. Generell zeigt das Liquiditätsmaß übrigens, dass ETFs zu den liquidesten Produkten auf Xetra gehören.

Das Xetra-Liquiditätsmaß finden Sie auf dem Stammdatenblatt jedes ETFs auf [boerse-frankfurt.de](http://boerse-frankfurt.de) unter dem Schlagwort „Handelsparameter“.

### Transparenz

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

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

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

### Kosten

Ein weiteres wichtiges Entscheidungskriterium für den ETF eines bestimmten Anbieters insbesondere bei einem langen Anlagehorizont sind die Kosten (siehe Kapitel „ETFs: Der ganze Markt in einem Produkt“, Seite 2), die sich bei ETFs auf ein und denselben Index durchaus unterscheiden können. Leider wird es von ETF-Anbietern nicht einheitlich gehandhabt, welche Größe angegeben wird – nur die reinen Verwaltungs-

kosten oder die Gesamtkostenquote. Letztere enthält neben den Verwaltungskosten auch Posten wie Lizenzgebühren, Vertriebsprovision und sogar Kosten für Prüfung und Druck der Rechenschaftsberichte und ist damit aussagekräftiger.

### Tracking Error

Der Tracking Error, auf Deutsch „Nachbildungsfehler“, zeigt an, wie stark ein ETF von der Entwicklung des abzubildenden Index abweicht (siehe Kapitel „Risiken von ETFs“, Seite 53) und bedeutet für Anleger indirekte Kosten. Je niedriger der Tracking Error, desto besser für Anleger. Inzwischen muss der erwartete Tracking Error bei neuen Produkten angegeben werden, für bereits emittierte ETFs gilt eine Übergangsfrist.

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

### Handelsspanne

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

Aktuelle Geld- und Briefkurse finden Sie auf dem Stammdatenblatt jedes einzelnen ETFs auf [boerse-frankfurt.de](http://boerse-frankfurt.de) unter „Kursinformationen“.

### Größe des Fonds

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

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

### Ausschüttend oder thesaurierend: Nutzung von Dividenden/Zinszahlungen

Aktien-ETFs fließen regelmäßig Dividenden aus Aktien zu, Renten-ETFs Zinszahlungen. Was damit gemacht wird, ist unterschiedlich: Ausschüttende ETFs geben Dividenden und Zinsen direkt an die Anleger weiter, thesaurierende ETFs reinvestieren die ihnen zugeflossenen Mittel hingegen wieder. Anlegern fließen dabei keine laufenden Einnahmen zu. Dafür müssen sie sich keine Gedanken über die Wiederanlage machen. Ausschüttende und thesaurierende ETFs können sich im Übrigen in der steuerlichen Behandlung unterscheiden (siehe „Exkurs: Steuerliche Behandlung von ETFs“, Seite 58)

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

## Rating

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

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

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

## Der ETF-Markt

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

### ETF-Emittenten

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

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

### ETF-Management

Aufgabe des ETF-Managements, das 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.

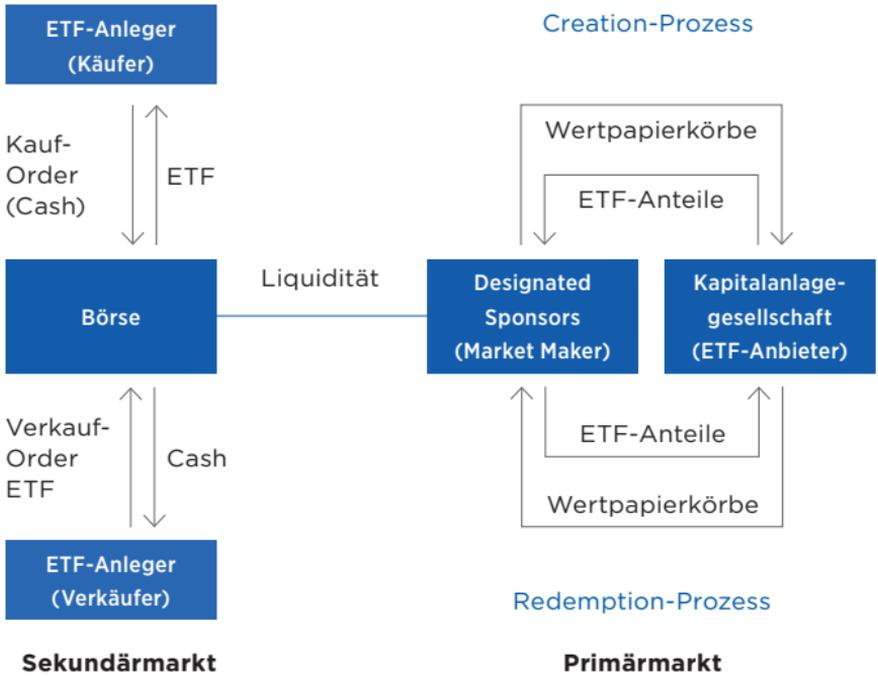
Darüber hinaus können Market Maker im Rahmen des Creation/Redemption-Prozesses neue ETF-Anteile kreieren beziehungsweise existierende an den Emittenten zurückgeben. Der Creation/Redemption-Prozess vollzieht sich folgendermaßen: Um den zugrunde liegenden Index eines ETFs abzubilden, stellen Market Maker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

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

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

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

### Creation/Redemption-Prozess



### Anleger

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

### Banken und Broker

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

### Handelsplattformen/außerbörslicher Handel

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

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

Der Begriff ETF steht zwar für Exchange Traded Funds, anders als der Name vermuten lässt werden sie aber nicht nur an Börsen gehandelt. Schätzungen über den Anteil des OTC-Handels (Over the Counter), also außerbörslichen Handel, am gesamten Umsatz mit ETFs reichen bis 75 Prozent.

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

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

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

# Interview

## Frank Mohr



**Frank Mohr**  
Commerzbank,  
Head of ETF Sales  
Trading

### **Was gehört zu Ihren Aufgaben als Market Maker?**

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

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

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

### **Welche Vorteile sehen Sie im Börsenhandel gegenüber dem außerbörslichen Handel?**

Leider findet ein großer Teil des ETF-Handels im OTC-Markt statt. Damit bekommt man keinen genauen Überblick über das gehandelte Volumen im ETF-Markt. Alle Teilnehmer im Markt, also Anbieter, Market Maker, Börsen und Investoren, sollten zusammenarbeiten, damit mehr von diesem Geschäft sichtbar wird. Und

dazu bieten sich die Börsen hervorragend an. Je mehr Volumen sichtbar wird, umso mehr Investoren werden ETFs als hervorragendes Anlageinstrument erkennen. Die neue Regulierung seit Januar 2018 kann ein Schritt in diese Richtung sein.

### **Wie sehen Sie die Zukunft des ETF-Marktes?**

Bisher wurde der ETF-Markt von institutionellen Investoren bestimmt. Durch neue Vertriebsmöglichkeiten werden ETFs in Zukunft auch verstärkt im Privatkundengeschäft Einzug halten. Neue Produkte, die ETF nutzen, können diesen Trend verstärken. Die sogenannten „Robo-Advisor“, die nicht nur von Selbstentscheidern genutzt werden, verändern ebenfalls die Vertriebswege. ETFs kommen hierbei überall zum Einsatz. Was die Produktpalette angeht, denke ich, dass es bereits sehr viele „Spielmöglichkeiten“ gibt. Zwar werden immer wieder neue Produkte auf den Markt kommen, die wichtigsten Marktbereiche sind aber bereits abgedeckt.

# Börse Frankfurt als Marktplatz für ETFs

## Das ETF-Segment der Frankfurter Börse

Im April 2000 startete die Börse Frankfurt mit ihrem ETF-Segment als erste europäische Börse den ETF-Handel. Seitdem ist sie Spitzenreiterin in Europa – sowohl bezüglich der Produktpalette als auch bezüglich des Handelsvolumens. Innerhalb von achtzehn Jahren ist die Zahl der in Frankfurt gelisteten ETFs auf über 1.300 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. Im ersten Halbjahr 2018 entfielen über 29 Prozent des europäischen ETF-Börsenhandels auf das Frankfurter ETF-Segment. Auf dem zweiten Platz folgt die London Stock Exchange mit rund 20 Prozent, gefolgt von Borsa Italiana mit 16 Prozent. Euronext hat 13 und SIX Swiss Exchange vereinnahmt rund 11 Prozent.

Innerhalb Deutschlands werden rund 91 Prozent der Börsenumsätze mit ETFs an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB®) umgesetzt. Darin eingeschlossen ist der Handel auf dem Parkett, bei dem Spezialisten An- und Verkaufspreise stellen und die Ausführung der Orders betreuen. Hier sind vor allem Privatanleger aktiv, die die längeren Handelszeiten von 8 bis 20 Uhr nutzen.

## Liquidität spart Kosten

Vor allem die hohe Liquidität spricht für die ETF-Plattform: Ein hohes Handelsvolumen senkt die Kosten für alle – egal ob Profi oder Privatanleger. Der durchschnittliche Spread der 20 umsatzstärksten Aktien-ETFs auf Xetra liegt zum Beispiel bei nur 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 Handelsüberwachungsstelle sorgt für die notwendige Kontrolle. Nicht zuletzt kümmert sich die Börse um das Clearing, wodurch mögliche Kontrahentenrisiken minimiert werden.

#### Extras an der Deutschen Börse: XLM und iNAV

Grundsätzlich stehen im ETF-Handel 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 ebenfalls für ETFs berechnet. Mit diesem wird die Liquidität im elektronischen Orderbuchhandel auf Basis impliziter Transaktionskosten erfasst. Dabei gilt: Je geringer das XLM, desto höher die Liquidität des ETF und seine 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 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 zugrundegelegt. Zu den Einzelposten werden außerdem die Barmittel des Fonds addiert. Das so ermittelte Fondsvermögen wird durch die Zahl der Fondsanteile dividiert.

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

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

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

### **Trends im Handel mit ETFs ([boerse-frankfurt.de/etfs](https://boerse-frankfurt.de/etfs)):**

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

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

Die Suchmaske ermöglicht es Ihnen, ganz bestimmte ETFs zu finden. Sie können alle verfügbaren ETFs nach Kriterien anzeigen lassen, die Ihnen wichtig sind. Neben dem Markt, in den Sie mit einem ETF investieren sind

dies z. B. Art der Indexabbildung, Verwendung von Dividenden oder Zinsen, Domizil, Fondswährung.

#### Neben Angaben zum Preis erfahren

Sie hier auch, wie groß die Geld-Brief-Spanne für jeden einzelnen ETF ist und wie hoch die Verwaltungsgebühren sind. Wenn Sie möchten, können Sie einzelne ETFs auch auf Ihre persönliche Watch List setzen.

#### Detailgenau: Das ETF-Datenblatt

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

#### Benchmark (Referenzindex)

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

#### Anlageschwerpunkt

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

#### Gebühren

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

#### Stammdaten

Spezifizieren die Ausstattung des ETF: in welcher Handelswährung die Wertpapiere im Fonds gehandelt werden; die Ertragsverwendung, also ob Einnahmen wie Dividenden oder Zinserträge an die Anteilseigner

ausgeschüttet werden oder dem ETF-Vermögen zufließen; die Art der Indexabbildung, d. h., wird der Index vollständig, teilweise oder über Swaps abgebildet.

#### Termine

Nennt das Datum, an dem der ETF in den Börsenhandel gekommen ist.

#### Verwaltetes Vermögen

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

#### Handelsparameter

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

#### Indikativer Nettoinventarwert

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

#### Emittent

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

#### Liquidität

Ist Ausdruck, wie „flüssig“ ein Wertpapier gehandelt werden kann. Das Xetra-Liquiditätsmaß bietet eine Maßzahl für die Liquidität eines ETFs und drückt den Preis für Kauf und Verkauf eines ETFs im Volumen von 25.000

Euro in Basispunkten aus. Designated Sponsors sind die beauftragten Market Maker, die fortlaufend An- und Verkaufsangebote stellen und somit die Liquidität für einen ETF im Handel an der Börse Frankfurt sicherstellen.

## **So handeln Sie ETFs an der Börse Frankfurt**

### **Schritt 1: Sie brauchen ein Depot**

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

### **Schritt 2: ETFs auswählen**

Aus allen verfügbaren ETFs im Angebot wählen Sie Ihren gewünschten Indexfonds aus. Eine Liste der handelbaren ETFs finden Sie auf [boerse-frankfurt.de/etfs](http://boerse-frankfurt.de/etfs). In die Ordermaske Ihrer Bank geben Sie nun – wie bei einer Aktienorder – die WKN oder ISIN ein.

### **Schritt 3: Börsenplatz wählen**

Wenn Sie Ihren Auftrag zwischen 9 und 17.30 Uhr über Xetra platzieren möchten, wählen Sie „Xetra“ als Handelsplatz. Xetra ist Europas größter und günstigster Handelsplatz. Außerhalb der Xetra-Handelszeiten können Sie von 8 bis 20 Uhr Ihre Order auf dem Frankfurter Parkett platzieren. Dann geben Sie bei Ordereingabe im Internet, am Telefon oder bei Ihrem Berater „Frankfurt“ als Börsenplatz an.

### **Schritt 4: Ordertyp wählen**

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

### Billigst/Bestens

Mit „Billigst“-Kaufaufträgen werden die Papiere zum derzeit geringstmöglichen Kurs gekauft; mit „Bestens“-Verkaufsaufträgen verkaufen Sie zum aktuell höchstmöglichen Kurs. Allerdings empfiehlt es sich im hochliquiden ETF-Handel Ihren Auftrag zu limitieren (siehe „Praxistipp: Besser mit Limit“, Seite 87).

### Limit

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

### Stop-Loss-Order/Stop-Buy-Order

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

### Der Vorteil von Stop-Orders

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

Die Anpassung des Trailing-Stop-Limits kann dabei in absoluten oder prozentualen Abständen zur jeweiligen Referenz gewählt werden.

Welche Ordertypen es gibt und wie Sie diese einsetzen können, wird auf [boerse-frankfurt.de/ordertypen](http://boerse-frankfurt.de/ordertypen) ausführlich beschrieben.

### Schritt 5: Ordergültigkeit für den Zeitpunkt

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

#### Tagesgültig

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

#### Ultimo

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

#### Good-till-cancelled

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

#### Datum

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

## Praxistipp

### Besser mit Limit

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

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

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

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

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

### Schritt 6: ETF-Order wird an den gewählten Börsenplatz weitergeleitet

Mit der Bestätigung Ihrer Order wird diese an den entsprechenden Ausführungsplatz weitergeleitet. Wenn Sie Xetra als Börsenplatz ausgewählt haben, wird die Order in das Xetra-Orderbuch weitergeleitet und wenn eine entsprechende Gegenorder vorliegt, sofort ausgeführt. Ihre Bank oder Ihr Broker informiert Sie dann über den Ausführungskurs und die entstandenen Kosten. Bei einem Kauf werden die Anteile Ihrem Depot gutgeschrieben. Bei einem Verkauf erhalten Sie eine entsprechende Gutschrift auf Ihrem Verrechnungskonto.

## Exkurs Handelskosten

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

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

### **Anlegerschutz inklusive: Die Handelsüberwachungsstelle**

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

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

### **Ihr Kontakt zur Handelsüberwachung**

Bei Fragen zur Preisfeststellung oder zum Handel können Anleger sich direkt an die Handelsüberwachungsstelle wenden. Zu erreichen ist sie innerhalb Deutschlands über die kostenfreie Hotline 08 00-2 30 20 23, außerhalb Deutschlands über +49-(0)69-2 11-1 13 10 (8-20 Uhr) oder per E-Mail an [huest@deutsche-boerse.com](mailto:huest@deutsche-boerse.com).

## Zukunft der ETFs

### Strukturelle Veränderungen in der Fondsbranche: Lieber passiv als aktiv

Der ETF-Markt ist in den vergangenen Jahren immer weiter gewachsen. Morningstar zufolge erreichte das verwaltete ETF-Vermögen in Europa Ende 2017 den Rekordwert von 670 Milliarden Euro, Ende 2016 waren es 537, Ende 2015 457 Milliarden Euro. Die meisten Finanzmarktkenner gehen davon aus, dass sich das Wachstum der ETF-Branche weiter fortsetzen wird. Dazu beitragen könnte auch die Anfang 2018 in Kraft getretene Finanzmarktrichtlinie MiFID II mit ihren neuen Aufklärungspflichten. Erwartet wird, dass teure und komplizierte Produkte damit schwerer zu verkaufen sein werden und sich der Trend hin zu einfachen Produkten verstärken wird.

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

#### **Breite Produktpalette**

Die mit Abstand höchsten Zuflüsse haben weiter Standardwerte-ETFs. Doch Indexfonds beschränken sich mittlerweile nicht mehr nur auf die Abbildung von Leitindizes wie DAX, Dow Jones oder CAC 40. Sie graben auch in anderen Bereichen diskretionären Fondsmanagern das Wasser ab: Beispielsweise gibt es immer mehr

ETFs auf Faktorgewichtete Indizes, diese sind in den vergangenen Jahren auf großes Interesse gestoßen. Insgesamt gilt: Die Angebotspalette wird immer größer. Zumindest alle wichtigen Märkte weltweit sind heute über ETFs abbildbar.

Aufgrund des zunehmenden Wettbewerbs unter den Emittenten sind die Kosten in den vergangenen Jahren weiter gefallen: Mittlerweile gibt es DAX-ETFs für nur noch 0,08 Prozent an laufenden Kosten im Jahr, einfache Geldmarkt-ETFs sind sogar für 0 Prozent zu haben. Marktkenner gehen davon aus, dass sich dieser Trend noch fortsetzen wird.

### **Ausweitung der Angebotspalette: ETF-Zahl steigt weiter**

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

### **Mehr Active-ETFs**

Zudem scheint es einen Trend hin zu Active-ETFs, also ETFs mit aktiven Komponenten, zu geben. Ziel ist hier, Elemente aus der aktiven und passiven Anlage zusammenzubringen und die ETF-Infrastruktur zu nutzen. Mit JP Morgan ist hier seit Februar 2018 ein großer Emittent auch auf dem deutschen Markt angekommen.

### **ETFs als Portfolio-Bausteine**

Davon ausgegangen wird darüber hinaus, dass ETFs immer mehr als Bestandteil anderer Produkte oder in Modellportfolios eingesetzt werden. So gibt es schon jetzt Fonds, die in ETFs investieren, die also ETFs mit einem aktiven Management durch Profis kombinieren

und je nach Anlegerprofil unterschiedlich hohe Aktienanteile haben.

### **Mehr Fokus auf Private**

Ursprünglich waren ETFs für institutionelle Anleger gedacht. Mittlerweile interessieren sich jedoch immer mehr Privatanleger für Indexfonds – in den Medien wurde in den vergangenen Jahren viel über ETFs und deren Vorzüge berichtet. Nichtsdestotrotz wird geschätzt, dass in Europa nur rund 10 Prozent der ETFs von privaten Anlegern gehalten werden, in den USA ist das Verhältnis ausgeglichener.

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

### **Swapbasierte ETFs auf dem Rückzug**

Die Kritik an swapbasierten ETFs hat in den vergangenen Jahren zu einem rückläufigen Marktanteil dieser ETF-Varianten geführt. Einige Emittenten haben sich ganz davon getrennt und setzen lieber auf voll replizierende Produkte. Einige, die weiter swapbasierte ETFs anbieten, sind dazu übergegangen, dies im ETF-Namen explizit aufzuführen.



## Stichwortverzeichnis

Active-ETFs .....	33
Aktien-ETFs .....	16
Aktienindizes .....	37, 60, 66
Anlageschwerpunkt .....	82
Ausgabeaufschlag .....	5, 52
Ausschüttend .....	71
Benchmark .....	82
Börse Frankfurt als Marktplatz .....	79
Core-Satellite-Strategie .....	51
Creation/Redemption-Prozess .....	75
Credit Default Swaps .....	30
Dividende .....	10, 31
Emittentenrisiko .....	9
ETF-Emittent .....	73
ETF-Management .....	73
ETF-Suche .....	82
Ethik-ETFs .....	33
Exchange Traded Commodities .....	12
Exchange Traded Notes .....	13
Exchange Traded Fund (ETF) .....	2
Fälligkeitstermin .....	10
Faktoren-ETFs .....	24
Geldmarkt-ETFs .....	21, 46
Gesamtkostenquote .....	5
Gewichtung .....	39
Handeln mit ETFs an der Börse .....	84
Handelskosten .....	6, 88
Handelsparameter .....	83
Handelsplattformen .....	75
Handelsüberwachungsstelle .....	89
Hebel-ETFs .....	34
Hedgefonds-ETFs .....	29
Indexfonds (ETF) .....	2
Indexgewichtung .....	39

Indikativer Nettoinventarwert .....	83
Inflationsgeschützte Anleihen-ETFs .....	20
Kontrahentenrisiko .....	14, 54
Kosten, Handels- .....	6
Kosten, Management- .....	5
Kreditderivate-ETFs .....	30
Kursindex .....	38
Länderindizes-ETFs .....	16
Liquidität .....	68
Managementkosten .....	5
Market Maker .....	68, 74
Markowitz .....	4
Megatrends .....	17
Minen-ETFs .....	23
Mischfonds-ETFs .....	24
Nachhaltigkeits-ETFs .....	31
Passiv .....	2
Performanceindex .....	38
Pfandbrief-ETFs .....	21
Portfoliotheorie nach Markowitz .....	4
Quantitative Strategie-ETFs .....	32
Rating .....	72
Regions-ETFs .....	19
Renten-ETFs .....	18
Replikation, physische .....	13
Replikation, swapbasierte .....	13
Replikation, synthetische .....	13
Replikation, volle .....	13
Risiken .....	53
Risiko, Bonitäts- .....	53
Risiko, Emittenten- .....	9
Risiko, Kontrahenten- .....	54
Risiko, Markt- .....	54
Risikodiversifikation .....	4
Rohstoff-ETFs .....	22
Rücknahmegebühr .....	5, 53
Sektoren-ETFs .....	17
Short-ETFs .....	34

Smart-Beta ETFs .....	24
Sparplan .....	52
Staatsanleihen-ETFs .....	19
Stammdaten .....	82
Steuern .....	58
Swap-Vertrag .....	14
Thesaurierend .....	71
Total Expense Ratio .....	5
Tracking Error .....	54, 64, 70
Unternehmensanleihen-ETFs .....	19
Value-ETFs .....	25
Verwaltetes Vermögen .....	79
Verwaltungsgebühren .....	5
Volatilitäts-ETFs .....	30
Währungsgesicherte ETFs .....	17
Xetra-Liquiditätsmaß .....	68



## **Herausgeber**

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

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

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

Mai 2018  
Bestellnummer: 1100-4806

## **Eingetragene Marken**

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

## **Hinweis**

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

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung des Herausgebers