

## Im Fokus: Siegesszug der ETFs

**Anbieter von Exchange Traded Funds, kurz ETFs, jagen traditionellen Fondshäusern mit immer neuen Angeboten Marktanteile ab. Vorteil für Anleger: Sie können ihre Kosten senken, und die Auswahl an interessanten Produkten steigt.**

Die Entwicklung liest sich wie ein kleines Wirtschaftswunder: Am 11. April 2000 ließ die Barclays-Tochter I-Shares erstmalig Indexfonds auf den Dow Jones Stoxx 50 (WKN: 935926) und dessen Gegenstück aus der Eurozone (WKN: 935927) an der Deutschen Börse notieren. Ende 2000 brachten die sechs zugelassenen ETFs europaweit gerade einmal 723 Millionen Euro auf die Waage. Im Vergleich zum gesamten Fondsmarkt waren das noch verschwindende 0,02 Prozent.

Sechs Jahre später verwalten 272 ETFs insgesamt 68 Milliarden Euro und machen knapp ein Prozent von Europas Fondsbranche aus. Für das laufende Jahr sind bereits weitere 68 Produkte konkret in Planung, berichtet die Investmentbank Morgan Stanley. Der Trend ist offensichtlich intakt.

„In den USA stecken aktuell rund 30 Prozent des Fondsvermögens in passiv gemanagten Indexfonds. Das bedeutet für Europa inklusive Deutschland ein enormes Aufholpotenzial“, sagt I-Shares-Geschäftsführer Andreas Fehrenbach. Sollte er Recht behalten, wäre die derzeitige Entwicklung tatsächlich nur ein kleiner Schritt auf einem langen Weg.

### Günstige Kostenstruktur

Eine wichtige Antriebsfeder für den wachsenden Zuspruch für ETFs sind die geringen Kosten. Während laut Morgan Stanley ein aktiv gemanagter Aktienfonds derzeit im Durchschnitt eine Verwaltungsvergütung von über 1,9 Prozent verlangt, wird bei einem ETF nicht einmal ein halbes Prozent fällig. Auf Ausgabeaufschläge verzichten die Fondsgesellschaften vollständig. Dafür können Anleger die Fondsanteile fortlaufend während der Börsenöffnungszeiten handeln. Dabei zahlen sie nur die üblichen Umsatzspesen, die auch beim Aktienhandel fällig werden. Hinzu kommt die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreis, der so genannte Spread.

Klar, dass bei einer derartigen Preiskonstruktion die Gilde der Fondsberater nicht gerade vor Begeisterung aus dem Anzug hüpfen. Verdient doch der Fondsvertrieb vor allem am Ausgabeaufschlag, der bei einem Aktienfonds im Normalfall bis 5 Prozent reicht. Zusätzlich bekommt er jährlich aus der Verwaltungsvergütung des Fonds eine Bestandsvergütung von einem Prozentbruchteil gezahlt. Unterm Strich kann das zu einem

stattlichen Festeinkommen führen. Bei ETFs fällt dagegen beides weg. „Es ist schwierig, Privatanleger für ETF-Anlagen zu erreichen. Meistens kaufen solche Fonds nur Anleger, die sich informieren und ihr Vermögen selbst verwalten“, sagt Götz Kirchhoff, Geschäftsführer des deutschen ETF-Pioniers Indexchange. Seine Gesellschaft habe sich deshalb von Beginn an mehr um institutionelle Anleger bemüht.

Dieter Kern und Peter Binz von Trigonus Asset Management erwarten jedoch für die nahe Zukunft einen Schub für die passiv gemanagten Vehikel. „Wegen eines neuen Urteils des Bundesgerichtshofs müssen Fondsvermittler nun alle Provisionen offen legen, die sie von den Fondsgesellschaften erhalten“, begründet Kern. In der Folge würden einigen Anlegern die Augen übergehen, was beim Fondskauf für Gelder fließen. Die Erkenntnis, dass die scheinbar kostenlose Beratung wohl doch nicht so kostenlos ist, könnte Honorarberatern wie Kern und Binz Aufwind verschaffen. Sie raten ihren Kunden in der Regel zu den kostengünstigsten Produkten. Nicht selten sind das ETFs.

### Aktiv oder passiv

Außer der Kostendiskussion gibt es noch den vermutlich ewigen Disput, welcher Managementansatz für Fonds wohl der bessere sei – aktiv oder passiv. Nur ein aktiver Manager kann den Markt schlagen, argumentieren die Traditionalisten. Stimmt, sagen ETF-Jünger. Aber nur 20 Prozent schaffen es wirklich, und es sind immer andere.

Mit neu aufgelegten Produkten wie Dividenden-, Trendfolge- und Value-ETFs schrammen einige Fondsgesellschaften bereits hart an der Grenze zum aktiven Management. Umgekehrt sieht es aber nicht anders aus. „Viele Fondsmanager, die sich als aktiv bezeichnen, bauen größtenteils nur ihre Benchmark nach. Damit bieten sie dem Kunden keinerlei Mehrwert zu ETFs. Vor allem die hohen Kosten sind dadurch nicht gerechtfertigt“, meint Indexchange-Chef Kirchhoff. Passives Management definiert er vor allem dadurch, dass ein Investment transparent, streng, nachvollziehbar und ohne Gefühle erfolgt. Und diese Grundsätze könne er auch mit Dividenden- und Trendfolgestrategien einhalten.

„Aktiv und passiv sind gleichberechtigt“, schlichtet Fehrenbach von I-Shares. Aber die Grenzen verschärften sich. Früher oder später werde es hauptsächlich passive Indexprodukte und sehr aktive, benchmarkfreie Produkte geben. Fehrenbach: „Ein normaler Durchschnittsanleger ist bei passiven Fonds generell gut aufgehoben.“

Das sieht Berater Kern ähnlich: „Es ist eine große Kunst, die wenigen aktiven Fonds herauszufinden, die Ihre Benchmark schlagen werden. Das beherrschen nur wenige Anleger.“ Vor allem große und etablierte Märkte seien sehr schwer zu schlagen, daher sei dort ein ETF die beste Wahl. In kleinen und engen Märkten könne ein aktiv gemanagter Fonds dagegen durchaus von Vorteil sein, wenn der Manager sein Handwerk versteht. Außerdem seien aktiv gemanagte Fonds besonders interessant, wenn deren Manager zwar nicht die Benchmark schlägt, dafür aber das Risiko besonders niedrig hält. Denn das sei auch ein häufiges Anlageziel, sagt Kern.

### Neue Wege abseits der Standard-Indizes

Den ebenfalls oft gehörten Vorwurf, dass ETFs reine Schönwetter-Produkte für steigende Börsenphasen seien, will in Kürze die Deutsche Bank widerlegen. Sie ließ sich von der Deutschen Börse eigens einen neuen Index basteln, den Short Dax. Komplette über Termingeschäfte dargestellt, bewegt er sich entgegengesetzt zum altbekannten Leitindex Dax. Hinzu kommt eine Verzinsung in Höhe des doppelten Tagesgeldsatzes. Weil nämlich bei Termingeschäften keine Anlagebeträge fließen, kann das Geld bis zum Zahltag in den Geldmarkt wandern. Im April

will die Deutsche Bank mit dem passenden ETF auf den Markt kommen. Auch die Konkurrenz gibt sich nicht mehr nur mit einschlägigen Aktienindizes zufrieden, sondern wildert frech in den Anlagestrategien der aktiven Fondsmanager. So hat die Société-Générale-Tochter Lyxor Asset Management bereits je einen ETF für europäische Substanz- und Wachstumswerte in der Palette (WKN: AoEQ01 beziehungsweise AoF421). Ende Mai 2006 kam ein Fonds hinzu, bei dem sich zur Dax-Entwicklung noch Prämien aus Termingeschäften addieren (WKN: LYXoAE). Den entsprechenden Dax Plus Covered Call Index hatte die Deutsche Börse zuvor im späten Januar gestartet. „Wir haben den Index aber nicht initiiert. Er ist ein reines Produkt der Deutschen Börse“, sagt Thomas Meyer zu Drewer, der das ETF-Geschäft von Lyxor in Deutschland und Österreich leitet. Dasselbe gelte auch für den Lev Dax Index, der den normalen Dax verdoppelt abbildet. Wie auch immer: Der passende Lyxor-Fonds (WKN: LYXoAD) startete zeitgleich mit dem Lev Dax am 28. Juni 2006.

Tatsache ist, dass die Standard-Indizes auf dem deutschen ETF-Markt inzwischen abgedeckt sind. So gibt es allein vom Dax vier Abbildungen, der Dow Jones Euro Stoxx 50 bringt es sogar

- Anzeige -

MyOnVista – Ihr persönlicher Bereich auf OnVista.

## Realtime.Basic: DAX® & Co. in Echtzeit. Immer am Puls der Börse für nur 3,95 € pro Monat.

Sie möchten nicht auf die Realtime-Kurse der Indizes der Deutschen Börse verzichten?

Dann ist **Realtime.Basic** das perfekte Tool für Sie. Für **nur 3,95 € pro Monat** können Sie DAX®, MDAX®, TecDAX®, SDAX® & Co. ohne weitere Verpflichtungen in Echtzeit und als RealPush, d.h. ohne ständige manuelle Seitenaktualisierung, verfolgen.

<http://my.onvista.de>

OnVista.

auf sieben. Insgesamt haben elf Anbieter im XTF-Segment der Deutschen Börse 194 Produkte gelistet. Die Anbieter müssen sich also für neue Fonds etwas anderes einfallen lassen als die Standardindizes.

So will Lyxor weiterhin bestehende Anlagesegmente variieren. Das Stichwort lautet Strategie-Index und deckt Konstruktionen wie den Dividenden-Dax oder die erwähnten Wachstums- oder Substanzindizes ab. Doch wohin die Reise genau gehen wird, lässt Meyer zu Drewer offen. Daneben wollen sich die Franzosen aber auch neue Anlagesegmente erschließen. „Wir wollen die Palette in Richtung Schwellenländer und Rohstoffe erweitern“, sagt der ETF-Beauftragte. Als erste Duftmarke hat Lyxor gerade erst mit dem Lyxor ETF Brazil (WKN: LYXoBE) ein BRIC-Quartett komplettiert. Nun können Anleger über Indexfonds einzeln in die Vorzeigeschwellenländer Brasilien, Russland, Indien und China investieren.

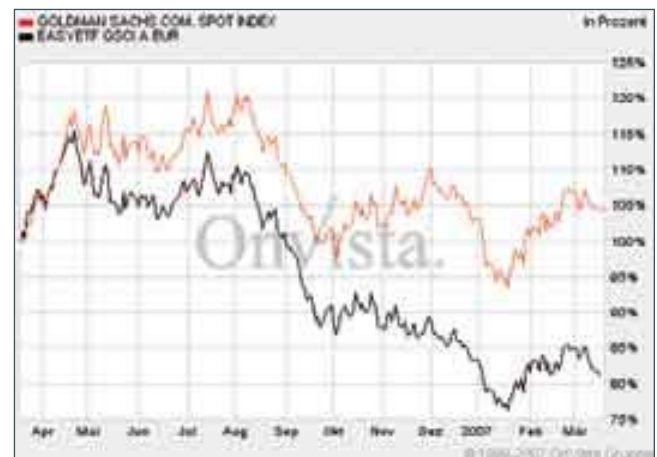
Auch bei Indexchange will man neue Wege gehen. „Wir denken über ETFs mit alternativen Gewichtungsstrategien oder Trendfolgemodelle nach“, sagt Vorstandssprecher Kirchhoff. Außerdem könne er sich vorstellen, die weltweit vorhandenen Rentenindizes auf ETF-Tauglichkeit zu überprüfen. Weitere Informationen könne er jedoch noch nicht geben.

Die anderen Beteiligten auf dem deutschen ETF-Markt offenbaren auf Anfrage zwar auch einen Trend in neue Anlageklassen, aber weniger in neue Strategien. „Wir wollen unsere Palette an Rohstofffonds und Immobilienaktien ausweiten“, sagt Marie-Pierre Ravoteur von Easy ETF, einer gemeinsamen Tochter von Axa und BNP Paribas. Zudem wolle das Unternehmen Produkte auf Private-Equity- und Infrastruktur-Aktien auflegen, so die ETF-Verantwortliche weiter. Der nächste Wurf werde im April kommen.

### ETFs für Rohstoff-Märkte

Mit vier ETFs auf Goldman-Sachs-Indizes ist Easy ETF im Rohstoffbereich ein Vorreiter auf dem deutschen Markt. Ein noch zu lösendes Problem besteht darin, dass die Fonds nur über Termingeschäfte in Rohstoffe investieren. Weil diese Geschäfte aber immer zu einem bestimmten Zeitpunkt ablaufen und anschließend zu veränderten Konditionen erneuert werden müssen, werden die tatsächlichen Rohstoffpreise nur verzerrt abgebildet (siehe Chart). Diesen Fehler will Easy ETF nun in neuen Produkten reduzieren.

### GSCI Spot und Easy ETF GSCI – WKN: AoEAZC – 1 Jahr



Der ETF bewegt sich deutlich schwächer als die tatsächlichen Rohstoffpreise.

Bei I-Shares denken die Verantwortlichen ebenfalls in Richtung Rohstoffe, zusätzlich aber auch an Private Equity. „Insgesamt wollen wir unsere Fondspalette um neue Klassen erweitern, die nicht mit den bisherigen Produkten korrelieren. Das Wichtigste beim Vermögensmanagement ist nämlich immer noch die Verteilung des Vermögens und nicht der Investmentstil“, begründet Sprecher Fehrenbach diese Haltung.

### Mehr als eine Indexkopie

Eines stellen die Befragten aber einstimmig fest: Es gibt noch so viele Indizes zu kopieren, dass Eigenbauten nicht nötig sind. Wobei der Begriff Indexkopie simpler klingt, als es in Wirklichkeit ist. Denn einfach alle Aktien zu kaufen und entsprechend dem Indexvorbild zu gewichten, funktioniert nicht. Da wären zunächst die Kauf- und Verkaufsgebühren, die für jede Veränderung im Fonds anfallen. Zudem muss die Fondsgesellschaft eine Gewinnmarge nehmen, um überhaupt existieren zu können. Der ETF ist also von Beginn an gegenüber dem Index im Rückstand. Den holen ETF-Manager zumindest teilweise wieder auf, indem sie Aktienpositionen aus dem Portfolio gegen Gebühr verleihen. Je nach Nachfrage kann das bis zu einem Prozent des verliehenen Bestandes ausmachen. Interessenten sind häufig Hedge-Fonds und Investmentbanken, die sich Aktien für Leerverkäufe borgen.

Weitere Turbulenzen entstehen durch Dividenden, die schnellstmöglich aus dem ETF abfließen müssen, falls er einen Preisindex abbildet. Und die sind international an der Tagesordnung. Ein zu hoher Barbestand wirkt in steigenden

Märkten als Hemmschuh und in einer Baisse als Puffer. Ein ETF soll jedoch in guten wie in schlechten Zeiten möglichst genau auf dem Index liegen. Sofortausschüttungen sind aus regulatorischen Gründen schwierig. Also legt der ETF-Manager den ungebetenen Geldsegen in einem Future an, der die Indexbewegungen bis zur nächsten Ausschüttung nachvollzieht. Und die gibt es bis zu viermal im Jahr.

### Freiheit dank UCITS III

Die europäische Fondsrichtlinie UCITS III, die seit dem 13. Februar für grenzübergreifende Fonds verbindlich gilt, macht den ETF-Managern ihre Arbeit deutlich leichter. Allein die Future-Geschäfte mit Dividenden waren zuvor nicht gestattet. Auch die eingangs beschriebenen Short- und Hebelgeschäfte wären vor UCITS III nicht möglich gewesen. Indexchange hat sogar schon Produkte auf dem Markt, in denen statt Aktien nur noch Anleihen enthalten sind. Die Indexentwicklung holen sich die Münchner bei einem Geschäftspartner über einen Swap im Austausch gegen die Zinsen. „Seit UCITS III gibt es keine Hindernisse mehr bei der ETF-Konstruktion“, bestätigt Lyxor-Direktor Meyer zu Drewer. Von allen Fesseln befreit sollte dem Fortgang der ETF-Bewegung also nicht mehr viel im Wege stehen.

Bleibt also nur noch die Frage offen, wann Anleger endlich auch über Sparpläne regelmäßig in eine breite ETF-Palette investieren können. Während die Anteile herkömmlicher Fonds ja fortlaufend ausgegeben werden, kommen ETFs nur in großen Tranchen auf den Markt und werden dann an der Börse fortlaufend gehandelt. Privatanleger müssen also immer für ihre Sparrate praktisch Anteile an der Börse kaufen. Nach geltenden Tarifen würde aber die Umsatzgebühr von regelmäßig mindestens 10 Euro dem Sparer das Unterfangen ordentlich verteuern.

Vorreiter ist in diesem Fall Indexchange, von denen es 13 Fonds als Sparplan bei der DAB Bank gibt. Aber auch dort fallen bei jeder Einzahlung immer noch Gebühren von 2,50 Euro plus 0,25 Prozent an. „Wir setzen in diesen Fällen auf die Masse. Wenn ein Broker viele Einzahlpläne in einer Order bündeln kann, werden die Preise zurückgehen“, ist sich I-Shares-Geschäftsführer Fehrenbach sicher. ETF-Sparpläne sind also nur eine Frage der Zeit.

Andreas Scholz

### ETFs auf OnVista:

<http://etf.onvista.de>

- Anzeige -



**db x-trackers**  
Einfach den Index kaufen

Fondsname	WKN	Verwaltungsgebühr p.a.
db x-trackers DAX® ETF	DBX1DA	0,15%
db x-trackers SMI® ETF	DBX1SM	0,30%
db x-trackers S&P/MIB INDEX ETF	DBX1MB	0,30%
db x-trackers DJ EURO STOXX 50® ETF	DBX1EU	0,15%
db x-trackers MSCI USA TRN INDEX ETF	DBX1MU	0,30%
db x-trackers MSCI JAPAN TRN INDEX ETF	DBX1MJ	0,50%
db x-trackers MSCI EUROPE TRN INDEX ETF	DBX1ME	0,30%
db x-trackers MSCI WORLD TRN INDEX ETF	DBX1MW	0,50%

Erfahren Sie jetzt mehr unter [www.dbxtrackers.com](http://www.dbxtrackers.com) oder Hotline +49 (0)69 910 38807.

Deutsche Bank Exchange Traded Funds

Leistung aus Leidenschaft.

Deutsche Bank



<sup>1</sup>Im Börsenhandel zzgl. üblicher Transaktionskosten und weiterer Vergütungen.

Eine umfassende Beschreibung der Fondsbedingungen enthalten die Verkaufsprospekte der db x-trackers. Der ausführliche und die vereinfachten Verkaufsprospekte erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Berater in den Investment & FinanzCentern der Deutschen Bank oder bei der Deutsche Bank AG, TSS/Global Equity Services, Taunusanlage 12, 60325 Frankfurt am Main. Die Fonds bilden jeweils die Wertentwicklung des in ihrem Namen enthaltenen Index ab. DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. SMI® ist ein Markenzeichen, das auf die SWX Swiss Exchange eingetragen ist. S&P® und Standard & Poor's® sind geschützte Markenzeichen von The McGraw-Hill Companies, Inc. und „MIB“ ist ein geschütztes Markenzeichen der Borsa Italiana S.p.A. Der Dow Jones EURO STOXX 50® und seine Marken sind geistiges Eigentum der Stoxx Limited, Zürich, Schweiz, und Dow Jones & Company Inc. MSCI und die MSCI-Indexbeschreibungen sind Dienstleistungsmarken von MSCI oder ihrer verbundenen Unternehmen. Die jeweiligen Fonds werden von den Sponsoren der Indizes weder gesponsert, empfohlen, verkauft oder beworben, noch geben die Sponsoren der Indizes sonstige Zusicherungen zu den jeweiligen Fonds ab. Die Fonds werden gemäß den Bestimmungen US-amerikanischer Wertpapiergesetze weder in den Vereinigten Staaten angeboten noch an US-amerikanische Personen oder in deren Auftrag verkauft. Soweit die in diesem Dokument enthaltenen Marktdaten von Dritten stammen, übernimmt die Deutsche Bank für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn sie nur solche Quellen verwendet, die sie als zuverlässig erachtet.