

Handel für die nötige Liquidität. So können auch größere Kauf- und Verkaufsaufträge problemlos abgewickelt werden. Zu den Designated Sponsors gehören renommierte Banken und Brokerhäuser.

- ! **Tipp:** Um zu überprüfen, ob die angebotenen Geld- und Briefkurse angemessen sind, können Sie sich am »indikativen Net Asset Value« (abgekürzt »iNAV«) orientieren. Der iNAV wird minütlich von der Deutschen Börse ermittelt und repräsentiert den fairen Portfoliowert eines ETFs in Echtzeit. Mit Kenntnis des iNAV können Sie so selbst beobachten, wie weit der vom Designated Sponsor gestellte Kurs vom Nettoinventarwert abweicht. Hat der ETF z.B. einen Spread von 0,1 %, dann liegen der Kauf- und Verkaufskurs um je 0,05 % über bzw. unter dem Nettoinventarwert.

Der faire Portfoliowert eines ETFs entspricht dem Indexstand, ist jedoch selten auf den Cent genau identisch. Denn in die Berechnung des iNAV fließen **Managementgebühren und Dividenden** ein. Gebühren schmälern den iNAV, während ihn die Dividenden steigern, und zwar so lange, bis die Ausschüttung an die Anteilseigner erfolgt.

- ! **Tipp:** Im Internet erhalten Sie auf Finanzseiten wie z.B. [finanztreff.de](http://finanztreff.de), [onvista.de](http://onvista.de) oder direkt auf den Seiten der Stuttgarter Börse ([euwax.de](http://euwax.de)) die aktuellen Kurse der ETFs. Empfehlenswert ist auch immer ein Besuch auf den Informationsseiten der emittierenden Bank oder Fondsgesellschaft. Hier erhalten Sie zusätzlich ausführliche Informationen über z.B. die im jeweiligen ETF befindlichen Werte, über Ausschüttungstermine und Höhe der Dividendenrendite.

Beim Kauf und Verkauf von ETFs werden nur die **üblichen Transaktionskosten** (z.B. Maklercourtage) wie beim Aktienkauf fällig. Das sind bei Filialbanken zwischen 0,50 % und 1 %. Bei Direktbanken zahlen Sie deutlich weniger. Ein Ausgabeaufschlag wie bei aktiv gemanagten Fonds entfällt. Bei aktiv gemanagten Aktienfonds sind beim Erwerb von Anteilen im Schnitt einmalig rund 5 % als Ausgabeaufschlag zu zahlen.

- ! **Tipp:** Inzwischen werden viele klassische Investmentfonds ebenfalls an der Börse gehandelt. Beim Börsenkauf dieser Fonds fällt der ansonsten zu zahlende Ausgabeaufschlag weg. Deshalb ist der Kostenvorteil der

ETFs bei den Transaktionskosten gegenüber den klassischen Investmentfonds nicht mehr so groß, wie er einst war.

Wie bei Aktien, so gibt es auch bei ETFs einen An- und einen Verkaufskurs. Die Differenz (»Handelsspanne«) zwischen diesen beiden Kursen wird als »**Spread**« bezeichnet. Die Höhe der Handelsspanne schwankt im Tagesverlauf und ist bei ETFs auf Standardindizes deutlich geringer als bei weniger bekannten Börsen- und Branchenindizes. Bei häufig gehandelten ETFs wie z.B. auf den deutschen Aktienindex (DAX) fällt der Spread mit meist weniger als 0,1 % kaum ins Gewicht. Für Anleger, die schnell zwischen den Märkten hin- und herspringen, sind die Spreads das relevante Kostenkriterium.

Auch die **Liquidität eines ETFs** ist ein Qualitätsmerkmal. Illiquide ETFs sorgen nicht nur für hohe Spreads, auch die Handelbarkeit als solche kann eingeschränkt sein. Als Faustregel gilt: Großvolumige ETFs werden häufiger gehandelt als kleine Fonds. ETFs auf gängige Indizes sind liquider als solche auf exotische Kursbarometer.

- ! **Tipp:** Einen Hinweis auf die Handelbarkeit gibt das Xetra-Liquiditätsmaß der Deutschen Börse. Es trägt das Kürzel »XLM« und kann für jedes Wertpapier auf der Homepage [xetra.com](http://xetra.com) eingesehen werden. Dabei kennzeichnet eine kleine Zahl einen ETF, der häufig den Eigentümer wechselt, eine große Zahl steht für ein eher illiquides Investment.

Speziell bei **ETFs auf ausländische Indizes** kann der Spread im Tagesverlauf variieren, da dessen Höhe abhängig ist von den Öffnungszeiten der jeweiligen Börsen.

- ! **Tipp:** Wer beispielsweise in den asiatischen Markt investieren möchte, sollte am besten hierzulande am frühen Morgen einen ETF kaufen, wenn also in Asien noch gehandelt wird. Und in US-Indizes lässt es sich in Deutschland günstiger am Nachmittag, also nach dem Start an der Wall Street, investieren. Der Spread ist dann in der Regel geringer.

Da ein **hohes Fondsvermögen die Liquidität stärkt**, sind großvolumige ETFs gegenüber ETFs mit kleinem Fondsvermögen zu bevorzugen. Zudem reduziert ein großes Volumen auch die Gefahr, dass ein ETF geschlossen wird. Kleine Fonds mit einem verwalteten Vermögen von weniger als 20 Mio. Euro sind davon bedroht, von der Fondsgesellschaft aufgelöst zu werden. Denn diese verursachen

relativ gesehen hohe Kosten für den Anbieter und einen hohen Aufwand. Auch das Fondsvolumen sollte deshalb ein Auswahlkriterium beim Kauf von ETFs sein.

### 2.1.3 Günstige und übersichtliche Kostenstruktur

Für sein investiertes Geld möchte der Anleger natürlich eine möglichst hohe Rendite erzielen. Die für die Anlage anfallenden jährlichen Verwaltungs- und Managementgebühren schmälern jedoch die Rendite. Die **Bundesbank** warnte in einem ihrer Monatsberichte vor dem Fehler vieler Investoren, bei der Auswahl von Anlageprodukten die mit der Anlage verbundenen Kosten zu vernachlässigen. Sie weist auf die teilweise **hohen Kosten von aktiv gemanagten Investmentfonds** hin und empfiehlt die Anlage in börsengehandelte Exchange Traded Funds, die passiv einen Vergleichsindex abbilden. Vor allem bei einer langfristigen Anlage summieren sich die Kostenvorteile gegenüber aktiv gemanagten Investmentfonds Jahr für Jahr zu einem bedeutenden Betrag.

ETFs punkten aufgrund ihres passiven Managementstils **mit niedrigen Verwaltungs- bzw. Managementgebühren**. Liegen diese Kosten bei aktiv gemanagten Aktienfonds zwischen 1,5 % und 2,5 % pro Jahr, so sind es bei ETFs lediglich 0,08 % bis 0,75 %. Die automatische Portfolioanpassung als Reaktion auf schleichende Veränderungen in der Indexgewichtung, das Rebalancing sowie das Management von Dividendeneinnahmen sind hierbei mit abgedeckt.

Die Verwaltungsgebühren werden jeweils anteilig errechnet und vom Sondervermögen automatisch abgezogen. Die Gesamtheit der anfallenden Kosten wird auch als »**Total Expense Ratio**« (TER) bezeichnet. Bei ETFs gibt es zusätzlich weder Provisionen noch Ausgabeaufschläge zur Deckung von Vertrieb und Beratung, noch Rückgabegebühren beim Verkauf von Fondsanteilen. Beim Erwerb von aktiv gemanagten Fonds fallen dagegen bis zu 6 % Ausgabeaufschlag an.

Die Höhe der bei ETFs anfallenden jährlichen Verwaltungsgebühren ist **vom zugrunde liegenden Index abhängig**. Als Faustregel gilt: Je exotischer der zugrunde liegende Index, desto höher die Verwaltungsgebühr. Ein ETF auf den EuroStoxx50 kostet z.B. 0,16 % pro Jahr, ein ETF auf den MSCI Emerging Market hingegen 0,55 %. Indizes, die komplexe Strukturen abbilden, können Kosten von jährlich bis zu 0,95 % verursachen.

**!** **Tipp:** Bieten mehrere Gesellschaften Produkte auf den gleichen Index an, sind die Gebühren oft recht ähnlich. Für langfristig orientierte Anleger

lohnt es sich aber, auch diese auf den ersten Blick kleinen Differenzen bei der Kaufentscheidung zu berücksichtigen.

Was die **deutlich geringeren Kosten** einer ETF-Anlage gegenüber einem Investment in einen aktiv gemanagten Fonds ausmachen kann, verdeutlicht folgendes Beispiel:

» **Beispiel:** Bei einer monatlichen Sparrate von 100,- € und einer angenommenen jährlichen Rendite von 6 % haben Sie mit einem ETF, der jährlich 0,3 % Verwaltungsgebühr kostet, nach zehn Jahren 16.060,- € auf Ihrem Konto. Bei einem aktiv gemanagten Fonds mit einer durchschnittlichen jährlichen Verwaltungsgebühr von 1,3 % beträgt die Summe hingegen nur 15.216,- €, also 844,- € weniger als beim ETF.

Bedenken Sie bei dieser Rechnung, dass **weder Ausgabeaufschlag noch mögliche Erfolgsgebühren** des aktiven Fonds eingerechnet sind und dass nur die wenigsten aktiv gemanagten Fonds auf lange Sicht ihren Vergleichsindex schlagen.

## 2.2 Verschiedene Varianten der Indexnachbildung

Die Entwicklung eines Index möglichst exakt 1:1 abzubilden, ist nicht so einfach, wie es sich anhört. Die Produkthanbieter greifen dabei auf **drei verschiedene Varianten** zurück.

### Direktabbildung (»Full Replication«)

Bei der »traditionellen« Variante werden die ETFs exakt dem Index nachgebaut. Jede einzelne Aktie des Index wird mit ihrem entsprechenden Gewicht am Markt gekauft und zum ETF zusammengefasst. Diese Vorgehensweise wird auch als Direktabbildung oder **»Full Replication«** bezeichnet.

Volle Replikation bedeutet, dass ein ETF tatsächlich **alle Wertpapiere besitzt, die auch in dem Index enthalten sind**, den der Fonds abbildet. Verfolgt ein voll replizierender ETF also die Wertentwicklung des DAX, dann enthält er zu jeder Zeit 30 Aktien. Der Anteil jeder einzelnen Aktie am Fondsvermögen ist genauso groß wie die Gewichtung dieser Aktie im Dax-Index.

Die **Zusammensetzung von Indizes** ändert sich in regelmäßigen Abständen: Aktien werden neu aufgenommen oder verlassen einen Index. Wenn das passiert,

vollzieht der ETF die Bewegungen im Index nach – durch den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Das geschieht allerdings nicht allzu häufig. Die Zusammensetzung des deutschen Leitindex DAX etwa wird viermal jährlich überprüft.

Der größte **Nachteil dieses Verfahrens** zur Abbildung eines Index sind die **Kosten** – vor allem bei Indizes, die sehr viele verschiedene Aktien enthalten. So besteht der europäische Aktienindex DJ Stoxx 600 seinem Namen gemäß aus 600 Einzelaktien. Der MSCI World umfasst sogar mehr als 1.800 Werte. Zur Abbildung solcher Indizes müssen Fonds also relativ häufig Aktien kaufen und verkaufen – und dabei Gebühren und andere Kosten in Kauf nehmen. Hinzu kommen mögliche Nachteile durch die Besteuerung von Dividenden oder die Verzögerung von Dividendenzahlungen an den Fonds, die den Index selbst nicht betreffen. All dies kann negative Auswirkungen auf die Wertentwicklung haben.

### Sampling-Methode

Bei dieser Indexnachbildungsmethode kaufen die ETF-Manager nicht alle Wertpapiere eines Index, sondern **nur diejenigen, die für dessen Wertentwicklung entscheidend sind**. Die Kunst besteht darin, die Aktien so auszuwählen, dass sie die Index-Performance möglichst genau wiedergeben. Deshalb werden die größten und liquidesten Titel genommen, die am stärksten zur Wertentwicklung beitragen. Die Erfahrung zeigt, dass sich auf diese Weise mit rund einem Drittel aller Aktien eines Index dessen Performance gut nachbilden lässt. Die Sampling-Methode spart im Vergleich zur Vollreplikation zwar Kosten, schneidet jedoch naturgemäß bei der **Genauigkeit der Indexabbildung** mit einem potenziell höheren Tracking Error etwas schlechter ab.

### Swap-Methode

Die andere Variante der Indexnachbildung sind die sogenannten Swap-basierten ETFs (**synthetische Nachbildung**). Hierbei wird die Performance des unterliegenden Index von einem Swap-Partner garantiert. Dieser »tauscht« die Performance des Index gegen die Performance eines Portfolios, das mit dem Mittelzufluss aufgebaut wird.

Ein synthetisch replizierender ETF setzt sich im Grundsatz aus zwei Bestandteilen zusammen: einem Korb von Aktien oder Renten und einem **derivativen Tauschgeschäft zwischen zwei Vertragspartnern – dem Swap**. Bei in Deutschland zugelassenen ETFs darf der Anteil der Swaps am Fondsvermögen 10 % nicht übersteigen. Der Wertpapierkorb macht also zu jedem Zeitpunkt