



EXCHANGE TRADED FUND
ACHTUNG!
RISIKO!

RISIKEN BEI ETFs

Wir haben die wichtigsten Gefahren und Kritikpunkte für Sie analysiert

Das in ETFs angelegte Vermögen hat sich in den letzten Jahren vielfacht. Viele Anleger setzen inzwischen lieber auf ETFs als auf einzelne Aktien oder auf aktiv gemanagte Fonds. Diese Dominanz und der Siegeszug rufen Kritiker auf den Plan: **ETFs seien im Krisenfall sogar gefährdeter als Einzelanlagen.** Das würde dem von uns als Anlegern eigentlich gewünschten Effekt, nämlich durch das Investment in einen ganzen Aktienindex das Anlagerisiko zu reduzieren, widersprechen. Was ist an diesem Vorwurf dran?

VERSTÄRKEN ETFs EINE CRASH-BEWEGUNG?

Im Wesentlichen ist den Skeptikern die Marktmacht der ETFs ein Dorn im Auge. Manche Experten sehen besonders die Gefahr, dass sich ein ohnehin im Gang befindlicher Abverkauf an den Börsen noch verstärken könnte, wenn den Verkäufern von ETFs nicht genügend Käufer gegenüber stünden. **Tatsächlich können ETFs während einer panischen Verkaufsbewegung zu einem Nadelöhr werden und den Trend – in dem Fall den Abwärtstrend – verschärfen.** Das gilt aber auch für Aktien und für aktiv gemanagte Fonds. Wenn Sie in einer echten Krise, wie z.B. der Finanzkrise von 2008, Ihre Aktien verkaufen wollen, dann müssen Sie ebenfalls möglicherweise unangemessen niedrige Kurse akzeptieren. Das ist eben so, wenn viele Verkäufer auf wenige Käufer treffen.

DIE VERNETZUNG ALS GEFAHR

Aber das ist nicht alles. Manche Kritiker befürchten, dass durch die intensive Vernetzung der Fondsbranche, den Einsatz von Finanzprodukten (Swaps) und auch durch das übliche Verleihen von Aktien (das machen übrigens auch aktiv gemanagte Fonds) es dann zu einer „Kernschmelze“ der Finanzmärkte kommt, sprich: Immer mehr Fondsfirmen und Finanzinstitute werden zahlungsunfähig und könnten mit in den Abwärtsstrudel gerissen werden. Ein Horrorszenario.

IN EINER KRISE SIND ALLE ANLAGEN GEFÄHRDET

Wie hoch wir dieses Risiko einschätzen? Ehrlich gesagt, wir wissen es nicht. So etwas ist noch nie passiert. Schwer zu sagen, ob eine Krise heute katastrophalere Auswirkungen hätte als 2008, als ETFs noch kaum vertreten waren. Allerdings denken wir, dass es in einer echten Finanzkrise keine so große Rolle spielt, ob Sie einen aktiv gemanagten Fonds im Depot haben oder wie Ihr ETF konstruiert ist. Die ganze Branche ist stark vernetzt, alle Fonds, Banken und Finanzfirmen wären betroffen. **Für einen Langfrist-Anleger ist der wirksamste Schutz gegen diese Gefahr ein antizyklisches Verhalten. Also: Nicht verkaufen, wenn alle verkaufen. Lesen Sie dazu auch unsere Tipps am Schluss.**

ETFs KAUFEN HÄUFIG NICHT ALLE AKTIEN AUS DEM JEWEILIGEN INDEX

Ebenfalls große Sorge bereitet vielen die Konstruktion der ETFs. Es ist näm-



SONDERVERMÖGEN

Besonders geschützt

Das Fondsvermögen (die Vermögenswerte eines Investmentfonds einschließlich der Barmittel) gilt als Sondervermögen und ist gesetzlich im Falle einer Insolvenz der Fondsgesellschaft geschützt. **Das gilt auch für ETFs.**

Das heißt, Fondsgesellschaften müssen die Kundengelder bilanztechnisch getrennt vom Unternehmensvermögen aufbewahren. Meist geschieht das in separaten Depotbanken.

Geht die Gesellschaft, die den Fonds aufgelegt hat, in die Insolvenz, ist das Fondsvermögen und damit Ihre Einlage dadurch vor dem Zugriff anderer Gläubiger geschützt. Im Insolvenzfall würde das Fondsvermögen an die Anleger zurückgezahlt bzw. übertragen.

Allerdings verleihen manche Aktienfonds und ETFs ihre Aktien an andere Finanzgesellschaften, die diese für Leerverkäufe nutzen. Für solche Geschäfte müssen zwar Sicherheiten hinterlegt werden, aber für die Fondsgesellschaft besteht doch ein Verlustrisiko. Das ändert aber nichts daran, dass Ihre Fondsanlage als Sondervermögen geschützt bleibt.

lich keineswegs so, dass die Fondsverwaltungen für einen ETF immer alle in einem Index enthaltenen Aktien kaufen und als Sicherheit bei sich liegen haben. Häufig werden nur die wichtigsten Aktien eines Index gekauft, man spricht in diesem Fall von „**optimiertem Sampling**“ im Gegensatz zur vollständigen oder physischen „Replikation“. *Replizieren bedeutet nichts anderes als nachbilden.*

Dass eine ETF-Fondsgesellschaft nicht alle Aktien aus einem Index kauft, halten wir aber für vernünftig. Denn manche Aktienindizes beinhalten sehr viele Aktien, der MSCI World Index z.B. stattliche 1.600. **Es ist im Sinne der Anleger, wenn die Kosten der Nachbildung reduziert werden** und nur die wichtigsten Aktien von der Fondsfirma gekauft werden. Dass der ETF trotzdem genau die Kursentwicklung des zugrundeliegenden Index widerspiegelt, wird durch Finanzkonstrukte und durch Market Maker garantiert.

DIE NACHBILDUNG ÜBER SWAPS – ZU UNRECHT IN VERRUF?

Viele ETFs gelten als so genannte synthetisch replizierende bzw. swap-basierte ETFs, bei denen der jeweilige Index durch Swaps, sprich Tauschgeschäfte, nachgebildet wird (siehe rechts „Was ist ein Swap“). In diesem Fall garantiert eine andere Finanzfirma, z.B. eine Bank, der jeweiligen Fondsverwaltung die Nachbildung des Index. Die Fondsverwaltung hat in diesem Fall nicht 1:1 die Aktien aus dem Index im Depot liegen, sondern eventuell andere Wertpapiere. Das Aktienportfolio muss aber breit gestreut und die Wertpapiere gut handelbar sein. Und die ETF-Gesellschaft muss im Internet veröffentlichen, welche Aktien sie genau in ihren Depots hat.

Technisch funktioniert die Nachbildung mittels Swaps so: Der Wert des Swaps wird von der Finanzfirma, die als Partner der Fondsgesellschaft fungiert, so angepasst, dass der Aktienkorb zusammen mit dem Swap genau die Wertentwicklung des zugrundeliegenden Index nachbildet. Den europäischen UCITS-Richtlinien (siehe dazu Teil 1 „ETFs Verstehen“) zufolge darf der Wert des Swaps niemals 10 Prozent des Fondsvolumens übersteigen. Das heißt: 90 Prozent des Fondsvolumens sind Aktien.

DIE UNTERSCHIEDE SIND NICHT SO GROSS

Swap-basierte ETFs sind keine „Black Box“, bei der man nicht weiß, was mit dem eigenen Geld geschieht. **Auch physisch replizierende ETFs sowie andere Investmentfonds kaufen Derivate und verleihen Wertpapiere.** Verliehen werden die Aktien z.B. an Hedgefonds, die mittels Leerverkäufen auf fallende Aktienkurse spekulieren. Alle in Europa zugelassenen ETFs unterliegen aber den strengen OGAW-Richtlinien, was Sie z.B. am Zusatz UCITS im ETF-Namen erkennen. Überwacht wird der gesamte Markt zudem von den nationalen und internationalen Aufsichtsbehörden.

Das schließt natürlich eine Finanzkrise nicht aus. So können der Leihepartner (meist ein Hedge-Fonds) oder der Swap-Tauschpartner pleitegehen. Dann müssten Anleger hoffen, dass sich die Ersatz-Wertpapiere im Fonds ebenfalls gut entwickeln. Doch dieses Risiko besteht unabhängig von der Nachbildungsmethode. Bei den Tauschpartnern handelt es sich allerdings meist um große Banken, die beim Zusammenbruch eine weltweite Krise auslösen würden. **Das macht eine Pleite unwahrscheinlich, aber nicht unmöglich.** Viel realistischer als diese Gefahr ist aus unserer Sicht das allgemeine Marktrisiko, dem alle Anlagen in Wertpapieren unterworfen sind.

WAS IST EIN SWAP?

„Swap“ bezeichnet prinzipiell ein Tauschgeschäft. Bei ETFs bedeutet ein Swap eine Vereinbarung zwischen zwei Partnern über den Tausch der Wertentwicklung eines Aktien-Korbs mit der Wertentwicklung eines definierten Index.

Fondsgesellschaften, die ETFs herausgeben, können über Swap-Geschäfte Indizes nachbilden, ohne alle im jeweiligen Index enthaltenen Aktien tatsächlich im Bestand zu haben, wie es z.B. bei aktiv gemanagten Aktienfonds üblich ist. Solche ETFs bilden Indizes synthetisch nach, man spricht von synthetisch-replizierenden ETFs. Im Gegensatz dazu bilden physisch-replizierende ETFs den jeweiligen Index auch physisch nach, das heißt, die Fondsgesellschaft investiert direkt in die im jeweiligen Index enthaltenen Aktien.

Beachten Sie: Auch bei synthetisch-replizierenden ETFs gilt das Fondsvermögen als Sondervermögen und ist daher bei einer Insolvenz der Fondsgesellschaft geschützt.

RIESENGESCHÄFT!

ETFs sind für die Fondsgesellschaften ein Riesengeschäft! Entsprechend viel wird in das Marketing und in die Entwicklung immer neuer Indizes und Produkte investiert. Meist ist das Ziel, einen ETF zu generieren, der durch die Teilhabe an besonders ausgewählten Aktien eine höhere Rendite oder weniger Risiko oder gar beides verspricht. Das widerspricht aus unserer Sicht der Grundidee von ETFs, an der allgemeinen Börsenentwicklung zu partizipieren. Zudem sind komplizierte ETFs auch teurer.

Widerstehen Sie solchen Marketing-Versprechen und setzen Sie besonders in der langfristigen Geldanlage vor allem auf die bekannten Indizes.

Spruch: Die Gefahr eines Kurssturzes an den Märkten. Wichtig aus unserer Sicht: **Auch bei swap-basierten ETFs gilt das angelegte Kapital als Sondervermögen und ist durch Wertpapiere abgesichert (siehe Seite 2 „Sondervermögen“).** Da unterscheiden sich ETFs nicht von aktiv gemanagten Fonds. Das Sondervermögen fällt bei einer Insolvenz nicht in die Konkursmasse, sondern Sie erhalten den aktuellen Gegenwert Ihres Investments in Wertpapieren oder in bar zurück. **Wenn Ihnen swap-basierte ETFs trotzdem nicht geheuer sind, dann setzen Sie auf solche mit vollständiger oder teilweiser physischer Replikation (optimiertes Sampling).** Bei den ETFs auf wichtige Indizes haben Sie oftmals die Wahl.

UNSERE RATSCHLÄGE, UM EIN LANGFRISTIGES DEPOT MÖGLICHST KRISENSICHER ZU MACHEN:

- 1. Kaufen Sie das Original. Setzen Sie gerade für die langfristige Vorsorge auch auf Aktien;** am besten mit einem Sparplan. Im Zukunftsdepot der Rendite-Spezialisten empfehlen wir Ihnen monatlich eine aussichtsreiche Aktie.
- 2. ETFs sind eine sehr gute Möglichkeit, Ihr Anlagevermögen breit zu streuen oder z.B. in einzelne Länder zu investieren.** Lassen Sie sich von den Kritikern nicht verunsichern. Vorsicht ist immer gut, aber wenn Sie statt auf ETFs lieber auf aktiv gemanagte Fonds setzen, reduzieren Sie Ihr Risiko nicht wirklich.
- 3. Um Ihr Anlagerisiko tatsächlich zu verringern, kaufen Sie am besten nur ETFs der großen und liquiden Indizes!** Wie z.B. den MSCI World, den Stoxx Europe 600 oder den US-Index S&P 500. Und wenn Sie mehrere ETFs kaufen, kann es nicht schaden, verschiedene Fondsanbieter zu wählen.
- 4. Setzen Sie in einem ETF-Spardepot keine automatischen Stopp-Orders.** Es kann sonst passieren, dass Sie in einem kurzfristigen starken Kursrutsch zu früh ausgestoppt werden. Und schließlich wollen Sie ja ohnehin vom langfristigen Kursanstieg an den Börsen profitieren, das kurzfristige Auf und Ab sollte Sie daher kalt lassen.



RISIKEN BEI ETFs AUS DEN USA

ETFs werden wie andere Anlageprodukte auch von den Aufsichtsbehörden zugelassen. In Europa erfolgt das nach den UCITS-Richtlinien. **Unser Rat: Kaufen Sie nur in Europa zugelassene ETFs und meiden Sie ETFs aus den USA.**

Viele Online-Broker und Banken lassen es auch gar nicht mehr zu, dass Sie ETFs kaufen, die nur in den USA zugelassen sind. Die seit Anfang 2018 geltenden neuen MIFID-II-Richtlinien verhindern das. Für professionelle Anleger gilt diese Einschränkung allerdings nicht. Trotzdem werden aber an Handelsplätzen wie Tradegate, Berlin oder Lang & Schwarz ETFs aus den USA gehandelt. Der Grund ist recht einfach: Es besteht bei deutschen Anlegern eine Nachfrage, denn es gibt in den USA ein größeres Spektrum an speziellen ETFs, z.B. wenn Sie auf bestimmte Branchen setzen wollen. Erkennen können Sie solche ETFs nicht an der WKN, aber an der ISIN, die mit der Länderkennzeichnung „US...“ beginnt.

Sie können prinzipiell ETFs auch direkt an US-Börsen kaufen (wenn Ihr Broker das noch zulässt). Doch egal, wo Sie den US-ETF kaufen, die Besteuerung ist nicht ganz einfach. In den meisten Fällen wird die automatische Teilfreistellung nach dem neuen Investmentsteuergesetz (siehe „Die neue Fondsbesteuerung“ im **Premiumbereich**) nicht funktionieren. Sie zahlen also mehr Steuern. Und wenn etwas schief läuft, dann müssen Sie juristisch in den USA tätig werden. **Immerhin etwas Positives gibt es:** Beim Kauf eines US-ETFs müssen Sie die zuvor mögliche Strafbesteuerung wegen des Besitzes eines Fonds ohne Vertriebszulassung seit dem 1. Januar 2018 nicht mehr fürchten.

KEINE GARANTIE?

Auch wenn sie eigentlich den Index abbilden sollten, eine Garantie dafür hat keine ETF-Fondsgesellschaft in ihren AGBs verankert. Kurzzeitig sind immer wieder starke Schwankungen möglich, das hat die Praxis der letzten Jahre gezeigt. Zwischen dem „fairen Wert“ und dem „gehandelten Wert“ entstehen Abweichungen. Wenn der faire Wert nicht errechenbar ist, dann wird kaum ein Market-Maker, der eigentlich für einen reibungslosen Handel sorgen soll, die entsprechende Liquidität zur Verfügung stellen.

Derartige Abweichungen entstehen nicht nur in Crash-Phasen. Dafür reichen bereits sehr schwache Tage, wie sie selbst in einem Bullenmarkt gelegentlich vorkommen. Im August und November 2015 sind ETF-Positionen im (sehr marktbreiten) S&P 500 teilweise mit 25 bis 50 Prozent Verlust ausgestoppt worden, obwohl der Index selber in der Spitze nur knapp über 10 Prozent verlor. Das liegt daran, dass die Finanzdienstleister und Market Maker in extrem volatilen Phasen nicht hinterher kommen.

Gegen solch einen Crash in Ihrem ETF-Spardepot können Sie sich nur schützen, indem Sie keine oder nur sehr weit entfernte Stopps platzieren.

UNSER FAZIT

ETFs bieten unbestreitbare Vorteile, aber im ETF-Markt stecken auch Gefahren. Tatsächlich gab es an den Börsen noch keinen ernsthaften Crash, seitdem die Bedeutung von ETFs derart gewachsen ist. Niemand kann wirklich sagen, wie sich das hohe ETF-Marktvolumen in Crash-Phasen auswirken wird. Wahrscheinlich werden die Tagesschwankungen noch extremer ausfallen. Doch Schuld am ETF-Risiko ist eher das pro-zyklische Verhalten vieler Anleger. Und: Ein Kurssturz würde natürlich auch die Anleger in aktiven Fonds betreffen.



Fragen Sie uns Wir sind jederzeit für Sie da!

Ihre **Fachfragen** senden Sie
bitte per E-Mail an
[redaktion@rendite-spezialisten.de!](mailto:redaktion@rendite-spezialisten.de)

Unseren **Leserservice**
erreichen Sie unter
[info@rendite-spezialisten.de!](mailto:info@rendite-spezialisten.de)



Unser Kundenbereich Holen Sie sich Ihre Geschenke!

> **HIER KLICKEN**



Depot-Orders per Telegram

Registrieren Sie sich jetzt über Ihren
persönlichen Premium-Bereich
für unseren Telegram Dienst -
für Sie natürlich **100% kostenlos**.
premium.rendite-spezialisten.de/premium



Eilmeldungen

Egal was passiert – wir sind
immer am Markt und
senden Ihnen ein Update!



IMPRESSUM

Herausgeber:

Rendite-Spezialisten · ATLAS Research GmbH
Postfach 32 08 · 97042 Würzburg
Dollgasse 13 · 97084 Würzburg
Telefax +49 (0) 931 - 2 98 90 89
www.rendite-spezialisten.de
E-Mail info@rendite-spezialisten.de

Redaktion:

Lars Erichsen (V.i.S.d.P.), Dr. Detlef Rettinger,
Stefan Böhm, Julian Ziegler

Urheberrecht:

In Rendite-Spezialisten veröffentlichte Beiträge sind
urheberrechtlich geschützt. Jede ungenehmigte Ver-
vielfältigung ist unstatthaft. Nachdruckgenehmigung
kann der Herausgeber erteilen.

Bildnachweis:

© eyetronic - Fotolia.com; © electriceye - Fotolia.com;
© 123dartist - Fotolia.com; © mstanley13 - Fotolia.com
© Taffi - Fotolia.com; © beermedia.de - Fotolia.com;
© istockphoto.com/zentilia; © fotomek - Fotolia.com;
© mstanley13 - Fotolia.com; © Erhan Ergin - Fotolia.
com; © F.Schmidt - Fotolia.com; © vector_master
- Fotolia.com; © destina - Fotolia.com; © eyetronic -
Fotolia.com; © bluebay2014 - Fotolia.com; © Jürgen
Fälchle - Fotolia.com; © Péter Mács - Fotolia.com; ©
tashatuvango - Fotolia.com; © guukaa - Fotolia.com;
© Bildgigant - Fotolia.com

HAFTUNG

Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir für
glaubwürdig halten. Die in den Artikeln vertretenen
Ansichten geben ausschließlich die Meinung der Au-
toren wieder. Trotz sorgfältiger Bearbeitung können
wir für die Richtigkeit der Angaben und Kurse keine
Gewähr übernehmen.

Die in Rendite-Spezialisten enthaltenen Informationen
stellen keine Empfehlungen im Sinne des Wertpa-
pierhandelsgesetzes dar. Rendite-Spezialisten/ATLAS
Research GmbH kann für die zur Verfügung gestellten
Informationen und Nachrichten keine Haftung über-
nehmen. Rendite-Spezialisten/ATLAS Research GmbH
kann keine Verantwortung für die Richtigkeit und Voll-
ständigkeit von Daten bzw. Nachrichten übernehmen.