

Wie finde ich den für mich richtigen ETF?

ETFs wurden von Zentralbanken und vom ehrwürdigen britischen Economist-Magazin als eine der erfolgreichsten Finanzinnovationen in den letzten 30 Jahren bezeichnet. In der Tat sind sie eine bemerkenswerte Erfolgsstory. Der erste ETF wurde vor 24 Jahren 1993 in den USA auf den S&P-500-Index aufgelegt. Das globale ETF-Anlagevolumen ist in den vergangenen zweieinhalb Jahrzehnten auf rund 4.300 Milliarden Dollar gewachsen; der größte Teil davon in Aktien. Zum Vergleich die Asset-Volumina für andere Fondstypen: Hedge-Fonds etwa 3.000 Milliarden, Sovereign Wealth Funds 6.600 Milliarden und Pensionsfonds 37.000 Milliarden. In ihrer Standardform sind ETFs börsengehandelte Indexfonds, mit denen aktiv oder passiv orientierte Anleger einfach, transparent, trennscharf, kostengünstig und ohne Managerrisiko in spezifische Assetklassen oder Märkte investieren können. Der größere Teil der oben genannten weltweiten ETF-Assets wird von institutionellen Investoren für aktives Investieren in Form unterschiedlicher Market-Timing-Strategien eingesetzt, ein kleinerer Teil für passives Buy-and-Hold-Investieren zumeist von Privatanlegern. Die Gleichsetzung von ETFs mit passivem Investieren ist ein verbreiteter Irrtum, dem man in der öffentlichen Berichterstattung zu ETFs ständig begegnet. Neben börsengehandelten Indexfonds, also ETFs, existieren auch Indexfonds im traditionellen, nicht börsengehandelten Fondsformat. Letztere sind im europäischen Retailmarkt – mit Ausnahme der Schweiz – weitgehend vom Markt verschwunden, doch in den USA und weltweit unter institutionellen Anlegern dominieren nach wie vor Indexfonds im traditionellen Fondsformat.

ETFs stehen seit einigen Jahren immer wieder dafür in der Kritik, dass sie angeblich systemische Risiken mit sich bringen würden oder rechtliche Strukturrisiken beinhalteten. Der überwiegende Teil dieser Kritik ist – man gestatte die rustikale Sprache – Schmarrn. Bezeichnenderweise kommt sie fast ausschließlich von Repräsentanten des traditionellen aktiven Asset-Managements, die durch die Indexfonds-Konkurrenz zunehmend unter Gebührendruck geraten. (Mehr zu dieser Kritik in meinem Artikel im Elitebrief August/September 2017.) Angesichts der deutlich über tausend in Deutschland vertriebenen ETFs, die sich vielfach nur minimal unterscheiden, tun sich viele Privatanleger in der Praxis bei Suche und Auswahl der für sie am besten geeigneten ETFs schwer. Dieser Artikel fasst daher in knapper Form ein paar Regeln und Kriterien zusammen, die bei diesem Auswahlprozess hilfreich sein können.

Welche Assetklasse?

Die essenziellste Frage bei der Suche nach dem »richtigen« ETF ist: Welche Assetklasse soll der ETF abbilden? Mancher Anleger hat primär deswegen Schwierigkeiten bei der ETF-

Suche und Auswahl, weil er diesen ersten entscheidenden Schritt auf dem Weg zum geeigneten ETF noch gar nicht bewusst oder vollständig vollzogen hat. Salopp gesagt: Wer nicht weiß, was er sucht, kann es auch nicht finden.

*Dr. Gerd Kommer,
Geschäftsführer,
Gerd Kommer Invest GmbH*



Plain Vanilla oder Smart Beta?

Hat sich ein Privatanleger für einen passiven Buy-and-Hold-Investmentansatz entschieden, kann er diesen grundsätzlich in zwei Varianten umsetzen: durch völlig marktneutrales Investieren (traditionelles passives Investieren) oder durch passives Investieren mit Faktorprämien, auch Smart Beta-Investing genannt. Die damit einhergehende Übergewichtung von Faktorprämien, wie zum Beispiel Small Size und Value, hat das Ziel, eine Mehrrendite gegenüber marktneutralem Investieren zu erzeugen. Smart Beta-Investing ist global betrachtet immer noch eine Nischenveranstaltung, hat jedoch in jüngerer Zeit an Popularität gewonnen.

Die Art der Indexreplikation

ETFs können einen Index physisch nachbilden. Das bedeutet, man kauft direkt die Wertpapiere, die der Index vorgibt, oder – bei sehr breiten Indizes – zumindest eine repräsentative Stichprobe der Wertpapiere. Eine zweite Technik der Indexreplikation sind Swaps (Tauschverträge) zwischen dem ETF und einer dritten Partei, typischerweise einer Bank. Auf die technischen Details der ETF-Swap-Konstruktion gehe ich aus Platzgründen hier nicht ein. Die Motivation für die ungeliebten Swap-ETFs besteht darin, die Kosten der Indexreplikation zu senken. Die geringen Zusatzrisiken der Swap-Konstruktion werden in den Medien oft übertrieben und noch öfter missverstanden. Aus meiner Sicht gilt: Das eher kleine Zusatzrisiko, das einen Swap-ETF gegenüber einem physischen ETF darstellt, sollte mit mindestens 0,25 Prozentpunkte niedrigeren laufenden Kosten bezahlt werden. Bei einem geringeren Kostenvorteil lohnt es sich meines Erachtens nicht, das Zusatzrisiko zu nehmen. Erfreulicherweise existieren für die allermeisten Assetklassen beide ETF-Typen.

Kosten

Einer der wichtigsten Vorteile von Indexfonds gegenüber aktiv gemanagten Fonds sind ihre niedrigen Kosten. Die »Total Costs of Ownership« eines ETFs betragen oft nur ein Fünftel und manchmal noch weniger als die eines gut vergleichbaren aktiv gemanagten Publikumsfonds. Unter sonst gleichen Umständen sollte ein Anleger den ETF mit den niedrigsten Kosten auswählen.

Regulierung

Regulatorisch und rechtlich gesehen sind ETFs, die in der EU an Privatanleger vertrieben werden, mit wenigen Ausnahmen »Publikumsfonds«, genauso wie die rund 5.000 aktiv gemanagten Publikumsfonds oder »offenen Investmentfonds«, die sich hierzulande an Privatanleger richten. Der EU-rechtliche Terminus technicus ist UCITS-Fonds, deutsch OGAW-Fonds*. Das EU-UCITS-Aufsichtsrecht wurde in Deutschland durch das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) implementiert. UCITS-Fonds sind – nach einem Sparkonto – vielleicht das am umfassendsten und schärfsten regulierte Investmentprodukt in Europa überhaupt; das gilt damit auch für ETFs.

Sondervermögensstatus

UCITS-Fonds sind so genannte Sondervermögen. Bei diesen ist das Anlegervermögen (Fondsvermögen) rechtlich und technisch vom Vermögen der KVG (Fondsgesellschaft) und anderer relevanter Parteien getrennt. Weder ein Konkurs der KVG noch der Depotbank der KVG, noch der Depotbank des Anlegers hat daher nach menschlichem Ermessen vermögensmäßig nachteilige Konsequenzen für den Anleger. Anders, als mancher Privatanleger annimmt, ist der Sondervermögensstatus keine deutsche Erfindung, sondern bei Publikumsfonds in Europa und Nordamerika seit vielen Jahrzehnten die Norm.

Wertpapierleihe

Auch sie ist ein im Zusammenhang mit ETFs häufig missverstandenes Thema. Fakt ist: Alle Publikumsfonds, also auch aktiv gemanagte, dürfen Wertpapierleihe betreiben, nicht nur ETFs, wie manche Finanzjournalisten zu glauben scheinen. Wertpapierleihe ist ein altes, eng reguliertes, risikoarmes, aber natürlich nicht risikofreies Zusatzgeschäft von Fonds jeder Art. Sie generiert geringe Zusatzeinnahmen für den Fonds, die direkt oder indirekt den Anlegern zugutekommen, und repräsentiert in dieser Hinsicht einen kleinen Vorteil.

Steuerliche Gesichtspunkte

Für Privatanleger in Deutschland werden ETFs genauso besteuert wie alle anderen offenen Investmentfonds (UCITS-Fonds), nämlich im Wege der Kapitalertragsteuer (Abgeltungsteuer). Die zum 1.1.2018 in Kraft tretende kleine Reform des Investmentsteuergesetzes hat die bisher administrativ etwas komplizierte Besteuerung von thesaurierenden Fonds aus Anlegersicht prozedural vereinfacht. Die Reform bewirkt für nach 2008 gekaufte Fondsanteile keine steuerliche Mehrbelastung. Ein geringer nachteiliger Effekt ergibt sich lediglich für Swap-ETFs insofern, als deren bisheriger Steuervorteil nun entfällt.

Fondsdomizil

Die populärsten Fondsdomizile (rechtlicher Fondssitz) von in Deutschland an Privatanleger vertriebenen ETFs sind (in dieser Reihenfolge): Irland (mit großem Abstand), Luxem-

burg, Frankreich und Deutschland. Für global anlegende Aktien-ETFs kann das Domizil Irland kleine renditeförderliche Quellensteuervorteile haben. Diese Vorteile bestehen – anders, als dies gelegentlich behauptet wird – auch nach der erwähnten kleinen Reform des deutschen Investmentsteuergesetzes ab 2018 fort.

Fondsgröße

In Bezug auf die Fondsgröße repräsentieren kleine ETFs das schwer zu quantifizierende »Risiko«, irgendwann von der KVG aus Gründen mangelnder Erträge liquidiert zu werden. Daraus ergeben sich für den Anleger in der Praxis zwar selten gravierende wirtschaftliche Nachteile, aber eine Liquidierung ist typischerweise ärgerlich. Eine feste Cut-off-Größe für »zu klein« kann nicht genannt werden; allerdings dürfte unterhalb von 25 Millionen Euro die Luft für das langfristige Überleben eines ETFs dünn werden.

Die Marke

Der Brand – sei es die des Marktführers iShares (BlackRock) oder die der Zacharias-Zamperl-KVG – spielt bei der Auswahl eines ETFs eine vernachlässigbare Rolle; dies auch deswegen, weil regulatorisch alle in der EU offiziell an Privatanleger vertriebenen ETFs der oben erwähnten EU-UCITS-Regulierung unterliegen und Sondervermögen darstellen.

Andere Auswahlkriterien

Die oben genannten Auswahlkriterien für einen ETF sind nicht die einzigen und in manchen Situationen möglicherweise nicht die entscheidenden. Andere Kriterien schließen ein: Sparplanfähigkeit, Verwendungsmodus der laufenden Erträge (ausschüttend oder thesaurierend), Wechselkursversicherung (ja/nein) oder die Breite der Geld-Brief-Spanne.

Internet-Tools, die bei der ETF-Auswahl helfen

Die folgenden drei Webseiten können Privatanlegern bei der Suche und Auswahl von ETFs helfen (in alphabetischer Reihenfolge): a) www.eetf.com; b) www.extra-funds.com und c) www.justetf.com.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass man als passiver Anleger zuerst die gewünschte Assetklasse sowie einen der beiden genannten Buy-and-Hold-Investmentansätze für sich festlegen muss (Plain Vanilla versus Smart Beta). In einem zweiten Schritt sollte man Kosten vergleichen und eine Wahl bezüglich der Replikationsart (physisch versus synthetisch) treffen. Dies wird in den meisten Fällen bereits zu einer relativ engen Short-List von ETFs führen. Im dritten und letzten Schritt können dann noch weitere Aspekte wie Fondsdomizil oder Fondsgröße zur Entscheidungsfindung herangezogen werden. Die genannten Internet-Tools helfen bei diesem iterativen Filterprozess.

Dr. Gerd Kommer

* UCITS = Undertakings in Collective Investments in Transferable Securities beziehungsweise deutsch OGAW = Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere. Vereinfacht formuliert sind das offene Publikumsfonds, die grenzüberschreitend in der EU an Privatanleger vertrieben werden dürfen.