

VON DAVID SELBACH

Die Herren aus New York hatten den Mund ziemlich voll genommen. „Ende des Jahres“, so hatte die US-Firma Marco Polo XTF bereits im März 2009 verkündet, wolle man mit seinem ETF-Rating auf den deutschen Markt kommen. Passiert ist bis heute nichts, mehr als anderthalb Jahre später. Man habe, hieß es zwischenzeitlich kleinlaut, „die Komplexität des deutschen Marktes unterschätzt.“ Die Sache ist ein wenig ins Stocken geraten“, gibt Mel Herman, Chef des US-Ratinganbieters, zu. Und nennt als Grund: „Wir müssen unsere Methodik überarbeiten.“

Aber auch hiesige Ratinganbieter tun sich nicht unbedingt leicht. Bisher wagen sich lediglich das Schweizer Fondsanalysehaus Fundexplorer und die Berliner Agentur Scope an Ratings speziell für ETFs. Daneben gibt es noch das vereinfachte ETF-Rating des Aschaffenburger Infoportals Smarter investieren, das sich aber eher an Privatkunden richtet als an Profinvestoren. Fondsratings von Morningstar, Lipper oder FERI beziehen ETFs zwar ebenfalls in ihre Wertetabellen ein – verwenden dabei aber dieselben Kriterien wie bei herkömmlichen Investmentfonds.

Die Branche ist mit den verfügbaren Ratings alles andere als glücklich. 75 Prozent der Anbieter von ETFs, so hat eine Umfrage der Münchner Analysten von Fondsconsult ergeben, halten Indexfonds-Ratings in Deutschland für verbesserungsbedürftig, die Hälfte findet die Ansätze gar „schlecht“ oder „sehr schlecht“. Institutionelle Investoren, die mit Abstand wichtigsten Abnehmer von ETFs, bewerten die Lage ähnlich kritisch. „Kein bestehendes ETF-Rating erfüllt deren Anforderungen“, sagt Fondsconsult-Chef Rüdiger Sälze: „Die Ansätze sind sehr rudimentär.“ Dass ETF-Ratings sinnvoll sind, daran besteht für Ratingexperte Oliver Everling kein Zweifel: „Immer dann, wenn Anleger zwischen verschiedenen Anlageprodukten wählen könn-

Suche nach dem rechten Maß

Obwohl ETFs als transparent und gut vergleichbar gelten, tun sich Analysten mit eigenen Ratings für die Indexfonds sehr schwer. Es fehlen einheitliche Kennzahlen

nen, sollten sie das anhand sinnvoller Kriterien tun“, sagt Everling. „Der Anleger profitiert von jedem Rating.“ Marco Polo XTF ist bisher an dem Umstand gescheitert, dass hierzulande Swap-basierte ETFs erlaubt sind. Bei diesen Fonds sorgen spezielle Derivate für die Performance. Seine Kollegen, sagt XTF-Chef Her-

man, hätten es bisher nicht geschafft, die notwendigen Daten zusammen zu bekommen, um neue Ratingstandards zu entwickeln. Dieselle Frage beschäftigt auch die Ratingagentur Scope. „Der Swap-Anteil ist zwar in der Regel gering“, sagt Scope-Analystin Daniela Helemann. „Aber es ergibt sich daraus ein

latentes Risiko für Anleger.“ Die Berliner prüfen deshalb die Bonität der Swap-Kontrahenten. Oder den Mechanismus, mit dem Anbieter das Insolvenzrisiko von Swaps absichern. „ETFs sind grundsätzlich anders konzipiert als klassische Fonds“, sagt Helemann. Bei ETFs gibt es kein aktives Fondsmanagement, es gilt, möglichst genau mit dem Index Schritt zu halten. Deshalb betrachten ETF-Ratings eher die Produktqualität, die Kosten, also An- und Verkaufsspanne, Replikationsqualität und Tracking Error, die Abweichung vom zugrunde liegenden Index. Die Kosten sind dabei das geringste Problem. Alle drei Anbieter messen die Gesamtkosten der Börsenfonds über die Total Expense Ratio (TER). Und sie lassen die Höhe der Spreads in die Bewertung einfließen, die Differenz zwischen dem An- und Verkaufskurs von ETFs an der Börse.

Bei der Frage, wie genau ETFs einen Index abbilden, wird es schon schwieriger. Denn die Datenbasis ist nicht einheitlich, sagt Fondsconsult-Chef Sälze. ETF-Anbieter forderten, den Nettoinventarwert (NAV) des Fonds zugrunde zu legen, den sie selbst veröffentlichen. Es gibt aber auch den indikativen NAV, der auf Grundlage des ETF-Wertpapierkorbes alle paar Sekunden von der Börse berechnet wird. Der INAV basiere letztlich auf Schätzungen, sagt Sälze.



Erstens: Gebühren für viele ETF-Sparpläne abgeschafft. Bestens: bis zu 3,1 % Tagesgeldzinsen.

Die DAB bank hat die Gebühren für ausgesuchte Sparpläne dauerhaft abgeschafft.¹ So können Sie jetzt alle bei der DAB bank sparplanfähigen db x-trackers ETFs und db ETCs der Deutsche Bank AG zum Nulltarif besparen.

Unser Aktionsangebot für Neukunden:²

- Kostenloses DAB Wertpapierdepot und Girokonto.
- Bis zu 3,1 % Tagesgeldzinsen p. a.

Investieren Sie nicht beim Erstbesten. Sondern beim Ersten und Besten!³



☎ 089 8895-6000

►► www.dab-bank.de/db

DAB bank

Die Direkt Anlage Bank

¹Für mindestens die nächsten 5 Jahre, auch für bereits bestehende ETF-Sparpläne der db x-trackers. Stand 20.09.2010. ²Das Aktionsangebot gilt für Depotöffnungen bis 15.02.11, basierend auf geschäftsfähige natürliche Personen, die in den letzten 6 Monaten kein Depot bei der DAB bank hatten; ausgenommen sind professionelle Finanzdienstleister und von diesen betreute Depots. Sie erhalten 2,1 % Tagesgeldzinsen p. a. bis 7.000,- Euro Guthaben, darüber 0,5 % p. a., bis 30.06.11. Dieser Zinssatz erhöht sich in einem Quartal, in welchem mind. 3 Wertpapiertransaktionen durchgeführt oder Fondsanträge in Gegenwert von mind. 7.000,- Euro auf dem Depotkonto verwahrt wurden, auf 3,1 % p. a. bis 7.000,- Euro Guthaben, darüber 1 % p. a., vom 01.10.10 bis 30.06.11. Bemessungszirkume (Anzahl der Transaktionen) und Stichtage (verwaltete Fondsvolumen) sind 0 4/2010: 15.09.10 bis 15.12.10 Stichtag 15.12.2010; 0 1/2011: 15.12.10 bis 15.03.11, Stichtag 15.03.2011; 0 2/2011: 15.03.11 bis 15.06.11, Stichtag 15.06.2011. Nicht bewertet werden jeweils geschlossene Fonds sowie Fondsanträge ohne Preisstellung der Investmentgesellschaft/Börsennotierung. Ab 01.07.11 gelten die Standardkonditionen für Tagesgeld gemäß Preis-Leistungs-Verzeichnis. ³Kostenloses DAB Wertpapierdepot bedingungslos (gemäß gültigen Preis-Leistungs-Verzeichnis). ⁴Erster: Pioneer des Online-Brokerings in Deutschland (seit 1994). Bester: 1. Platz „Aktive Trader“ (Euro am Sonntag, 32/2010).

Am 25. März 1969 zogen John Lennon und Yoko Ono für eine Woche in eine Suite des Hilton-Hotels in Amsterdam – und empfingen im Pyjama Presseleute aus aller Welt, um über den Frieden zu diskutieren. Dabei entstand das berühmte Foto. „Hair Peace and Bed Peace“ nannten die beiden Künstler das ungewöhnliche Ereignis

„Hier reichen bereits minimale Abweichungen, die zu einem mehr oder weniger signifikanten Tracking Error führen können.“

Der nächste Knackpunkt ist der Tracking Error selbst. „Es existieren unterschiedliche Marktmeinungen zur richtigen Berechnung“, sagt Jakob Baur, Gründer und Chef der Schweizer Firma Fundexplorer, der als Erster deutschsprachige ETF-Ratings veröffentlichte. „Nimmt man nun den relativen oder den absoluten Tracking Error?“ Deshalb bewertet Baur die Abweichung der ETFs von ihrem Basisindex erst gar nicht.

Dann das Handelsvolumen eines ETF: Zählen hier nur die ETF-Anteile, die an Börsen ge- und verkauft werden? Solche Zahlen sind bei den Handelsplätzen selbst leicht zu erfahren – und so erfassen auch Ratinganbieter dieses Maß. Experten

schätzen aber, dass bereits bis zu 75 Prozent der ETF-Anteile außerhalb der Börse gehandelt werden, also Over-the-Counter (OTC).

Ratinganbieter Scope hält die „Indexqualität“ für einen der „wichtigsten Parameter“ im Rating überhaupt. „Der Anleger muss – insbesondere bei Themen- oder Strategie-ETFs – wissen, was er sich in das Portfolio holt und wie sein Investment tatsächlich aussieht“, sagt Scope-Experte Helemann. Dieser Punkt fließt bei Scope immerhin zu 35 Prozent in die Bewertung eines ETF ein. Auch die Güte von Informationen zum ETF und seiner Konstruktion wird bewertet. Fundexplorer-Chef Jakob Baur dagegen lässt beides links liegen: „Das sind qualitative Kriterien“, sagt Baur. „Und damit gar nicht objektiv bewertbar.“ ETFs zu beurteilen ist offenbar gar nicht so einfach.

Ratinganbieter

Anbieter	Ansatz	www.
Fundexplorer (auf dem Markt seit 2007)	Vergleicht ETFs derselben Anlageklasse u. a. nach Spread-Höhe, Handelsvolumen, Kosten, Anzahl Market-Maker und Emittentenrisiko. Noten: ein bis fünf Sterne	fundexplorer.ch
Scope (auf dem Markt seit 2007)	Bewertet die Höhe der Spreads, Kosten, Tracking Error, Emittentenrisiko, Indexqualität und Informationspolitik des Anbieters mit null bis maximal fünf Sternen	scope-indexfonds.de
Marco Polo XTF (bisher nur in den USA aktiv)	Tracking Error, Kosten, Streuungs- und Zinsrisiken sowie Performance werden für eine Note von eins (am schlechtesten) bis zehn (am besten) ausgewertet	xtf.com

FTD/jt. Quelle: eigene Recherche

Für Profis noch zu teuer

Großanleger investieren langfristig meist über Spezialfonds. Eigener Einfluss ist wichtig

VON ELISABETH ATZLER

Gegenüber traditionellen Publikumsfonds sind börsennotierte Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETFs) unschlagbar billig: Häufig verlangen Aktien-ETFs eine Gebühr von 0,2 bis 0,5 Prozent, während die aktiv gesteuerten Pendanten meist mindestens 1,5 Prozent Verwaltungsvergütung berechnen – und teils noch eine Erfolgsgebühr kassieren, falls sie ihren Vergleichsindex schlagen. Doch für Profianleger gilt dieser einfache Preisvergleich nicht. Die deutschen Großanleger investieren langfristig üblicherweise in Spezialfonds, die oft ebenso günstig wie ETFs sind – oder im Fall sehr einfacher Investmentstrategien sogar noch billiger.

Die relativ günstigsten Spezialfonds – eine deutsche Besonderheit – sind der Grund dafür, dass hiesige Profis wie Pensionskassen und Versicherer vergleichsweise wenig in börsennotierte Indexfonds anlegen. Vielmehr werden Spezialfonds extra für einen oder einige wenige Großanleger gestartet und auch nach deren Wünschen gesteuert. In anderen Ländern gibt es teils ähnliche Anlagevehikel, die als freie Mandate erlangt werden und den geringen Kosten von ETFs ebenfalls Paroli bieten können.

„Bei größeren Anlagensummen wählen institutionelle Investoren häufig Spezialfonds. Die Gebühren für Spezialfonds sind vergleichbar zu den Gebühren von ETFs oder bei hohen Volumina sogar niedriger“, sagt Marcus Burkert, Geschäftsführer der Beratungsfirma Heubeck-Feri Pension Asset Consulting. Mitunter beträgt die Jahresvergütung der Extrafonds für Profis sogar nur 0,15 Prozent des Vermögens. Das gilt vor al-

„Die Gebühren für Spezialfonds sind vergleichbar zu den Gebühren von ETFs“

Marcus Burkert, Geschäftsführer Heubeck-Feri Pension Asset Consulting

lem nur für Fonds, die einem passiven Investment sehr nahekommen.

Auch die Beratungsfirma Watson Wyatt, heute zu Towers Watson fusioniert, stellte jüngst fest: „Der Großteil der ETFs ist als langfristige Anlage unattraktiv für die meisten institutionellen Anleger.“ ETFs hätten in der Regel höhere Gebühren als sonstige Indexprodukte für Profianleger. Zudem seien börsennotierte Indexfonds steuerlich komplizierter zu

handhaben. Die Berater kritisieren auch, dass ETFs oftmals ein Gegenpartierisiko – etwa durch Wertpapierleihe – eingängen.

Daneben haben Spezialfonds für Profis noch weitere Vorteile: „Die Anleger erhalten bei Spezialfonds mehr Einflussmöglichkeiten. Sie können zum Beispiel die Ausrichtung des Fonds ändern oder eine Wertsicherung einbauen“, erläutert Burkert.

Dennoch nutzen auch Profis ETFs. Vor allem Dachfonds, Hedge-Fonds sowie traditionelle Fondsmanager investieren kurzfristig in ETFs und verwenden sie als Handelsinstrument. Das zeigt sich auch darin, dass die Zu- und Abflüsse häufig von Monat zu Monat heftig schwanken, wie sich gerade bei den in Deutschland registrierten Produkten zeigt.

Pensionskassen und Versicherer bauen ETFs aber ebenfalls in ihre Anlagestrategie ein. Oft geht es auch hier um kurzzeitige Anlagen, zum Beispiel, wenn die Investoren Mittel nur für wenige Wochen in Aktien umschichten oder am Geldmarkt deponieren wollen. Auch Towers Watson vermerkte, dass ETFs nützliche Instrumente sein könnten, wenn Anleger ein neues Großengagement eingehen oder einen Fondsanbieter wechseln und Geld parken müssen.