



## Die verkannten Risiken von ETFs

Exchange Traded Funds (ETFs), zu Deutsch „börsengehandelte Fonds“, erfreuen sich auch bei einigen deutschen Anlegern großer Beliebtheit. Mehr als 3 Billionen Euro (3.000 Milliarden) sind weltweit in Indexfonds investiert. Erstaunlich, da gerade deutsche Anleger als risikoscheu gelten. Könnte das daran liegen, dass die Risiken von ETFs zu wenig bekannt sind? Denn im Falle einer Marktkorrektur wirken ETFs wie Brandbeschleuniger. Diese Marktkorrektur erwarten inzwischen die meisten Finanzspezialisten in naher Zukunft. Ich nehme das zum Anlass, um auf diese Risiken etwas näher einzugehen.

Es gibt zwei Arten von ETFs: Die einen spiegeln tatsächlich einen Index. Das bedeutet bspw. für einen „DAX-ETF“, dass der Manager mit dem ihm anvertrauten Kapital genau den Deutschen Aktienindex (DAX) in der jeweils aktuellen Gewichtung abbilden muss. Der ETF besitzt also eine Vielzahl von Aktien in vorgegebenen Anteilen. Die andere Art ETF, auch „synthetisch“ genannt, kauft mit dem Kapital nicht die Aktien oder Renten des Indexes, auf den sie sich beziehen, sondern nur Derivate und sonstige Wertpapiere, anhand derer die Rendite dieses Indexes nachgebildet wird. Manche bezeichnen dies als Riesen-Mogelpackung, weil hier mit derivativen Produkten etwas suggeriert wird, was tatsächlich nicht vorhanden ist, nämlich ein Sachwertbezug. Diese Mogelpackungen bilden, von ihren Anlegern oft unerkannt, die Mehrzahl der gehandelten ETFs, das nur nebenbei.

Wenn es darauf ankommt, können Aktienbesitzer auch bei schweren Kursstürzen abwarten, bis die Krise vorbei ist. Gegebenenfalls können sie sogar einzelne Titel auf besonders attraktivem Niveau nach- oder zukaufen. Letztlich können Sie mit Aktien jeden noch so schweren Kollaps aussitzen, solange Sie nicht kurzfristig auf die Liquidierung der kollabierten Titel angewiesen sind. Bei ETFs, besonders bei synthetischen, sieht die Sache anders aus. Für Besitzer solcher ETFs ist die Bonität des garantiegebenden Emittenten entscheidend. Der wiederum ist abhängig von den Emittenten seiner im ETF verbauten Derivate und strukturierten Finanzprodukte. Emittenten dürfen die in ETFs eingesetzten Derivate auch beleihen, was das Risiko für den Anleger zusätzlich erhöht. Die Pleite von Lehman Brothers als Emittent von Zertifikaten und Derivaten hatte bspw. sehr weitreichende Konsequenzen, erinnern wir uns daran.

Die letzte große Finanzkrise wirkt vielerorts noch nach. Viele europäische Banken haben immer noch notleidende Kredite aus diesen Tagen in den Büchern. Aktuelle Zahlen der Bank für Internationalen Zahlungsverkehr (BIZ) machen deutlich, wie leicht die Krise einer oder gar mehrerer größerer Banken auf andere Institute und Länder überspringen könnte. Wer sich also synthetische ETFs ins Portfolio holt, wettet auf die Stabilität des Finanzsystems und erhöht damit (meist unwissentlich) das Risiko in seiner Vermögensstruktur.

Warum Anleger ETFs mögen: geringere Kosten. Das Management eines Indexfonds muss keine eigenen Entscheidungen treffen, muss nicht den Markt analysieren und muss sich auch keine Gedanken über zukünftige Marktentwicklungen machen. Aus diesem Grund können ETFs auch zu geringeren Kosten angeboten werden, was natürlich zunächst erfreut. Das bedeutet aber auch, dass das Management, ggf. auch wider besseres Wissen, genau das tun muss, was der Referenz-Börsenindex vorgibt. Sind bspw. Automobilwerte teuer, muss das Management des ETF trotzdem Automobilwerte kaufen, weil diese durch die hohe Bewertung einen hohen Anteil am Index haben. Fundamentaldaten des Unternehmens oder aus seinen Märkten – Kriterien, nach denen aktive Fondsmanager Kaufentscheidungen treffen – spielen hier keine Rolle; der ETF muss den Index ab- bzw. nachbilden. Die Tendenz, hochpreisig einzukaufen, ist damit im Konzept eines ETF angelegt.



Wenn das Vertrauen in die hochbewerteten Automobilwerte unseres Beispiels sinkt und diese Werte mehrheitlich verkauft werden, geben die Kurse nach und ihr Anteil am Index sinkt dadurch. In so einem Fall müssten die ETFs ebenfalls in diesen „Verkaufsmarkt“ hinein verkaufen und damit die eh schon fallenden Kurse weiter drücken. Es müssten dann noch mehr Autowerte zu noch schlechteren Kursen liquidiert werden und so weiter und so fort. Ein Teufelskreis. ETF-Anleger werden von Krisen immer besonders hart betroffen. „So what“, könnte man sagen, dann profitieren sie in Hausse-Phasen eben umso mehr. Ja, möglich, aber zum Ausgleich von 50 % Verlust muss man 100 % Zugewinn machen. Und das leisten ETFs eben nicht. Bei ETFs werden die gesparten Kosten also mit erhöhtem Risiko und auf lange Sicht geringerem Ertrag erkaufte. Ob sich das für Anleger lohnt, darf bei genauer Analyse meist bezweifelt werden.

Unsere Anleger vertrauen uns ihr Vermögen an mit dem Auftrag, darauf Acht zu geben. Unser Auftrag lautet nicht, sehenden Auges die Risiken in den Portfolien zu erhöhen. Es ist daher unschwer nachzuvollziehen, dass wir ETFs nicht besonders hoch schätzen und nur in wenigen Ausnahmefällen einsetzen. Auch wir könnten es uns ja einfach machen und Indizes abbilden, statt aktiv Portfolien zu managen. Tun wir aber nicht, weil gutes Finanzmanagement im Sinne unserer Anleger mehr verlangt, als fremdbestimmte Portfoliostrukturen zu kopieren. „Auf Vermögen Acht geben“ heißt, die Risiken in unseren Portfolien zu kontrollieren und dafür zu sorgen, dass für die entsprechende Risikoneigung unserer Anleger eine angemessene Rendite erzielt wird. Das erfordert aktives Management mit bewussten Entscheidungen aufgrund der Analyse wirtschaftlicher Fundamentaldaten.

Schauen Sie hin, vergleichen Sie, und glauben Sie uns eines: Nach der nächsten Krise wird der Unterschied noch viel größer sein.

Ralf Lex