

Auf einen Blick

Jeder kennt den deutschen Aktienindex Dax, viele haben ihn im Depot. Aber viele wissen nicht genau, wie ein Indexfonds einen Index abbildet. Finanztest erklärt Begriffe und Zusammenhänge aus der Welt der Finanzmärkte.

Was passiert im ETF?

Was ist von außen einfach und innen kompliziert? Antwort: ETF, börsen-gehandelte Indexfonds. ETF bilden einen Index ab, zum Beispiel den Dax. Anleger können darauf bauen, dass ihre Geldanlage mit dem Index steigt und fällt.

Um den Index abzubilden, können die Fonds die Wertpapiere kaufen, die im Index gelistet sind. Das machen „physisch replizierende“ Fonds. Andere ETF bilden den Index künstlich nach, synthetisch. Sie verwenden

den Swaps. Swaps sind Tauschgeschäfte zwischen der Fondsgesellschaft und einer Bank. Unsere Übersicht stellt drei verschiedene ETF vor. Einen physisch replizierenden Fonds (Grafik unten) und zwei mit Swaps. Die drei Buchstaben ETF stehen übrigens für exchange traded funds.

Physisch replizierende Fonds sind auf den ersten Blick gut verständlich und scheinbar weniger riskant. Ein genauer Blick zeigt aber, dass mehr dahintersteckt. Die

Fonds kaufen zwar die „richtigen“ Wertpapiere, im Fonds liegen sie aber trotzdem nicht zwingend. Die Fonds verleihen die Wertpapiere, um Zusatzerträge zu erwirtschaften und gehen damit ein zusätzliches Risiko ein. Fonds, die Swap-Geschäfte betreiben, kaufen teilweise andere als die Indextitel oder gar keine Wertpapiere mehr.

Eine ausführliche Übersicht über die verschiedenen Macharten der ETF finden Sie im Internet unter www.test.de/etf.

? Wie funktionieren physisch replizierende Fonds?

Diese Fonds investieren genau in die Wertpapiere, die tatsächlich im Index drinstecken. Der iShares Dax ETF beispielsweise hat wirklich die 30 Dax-Werte im Portfolio.

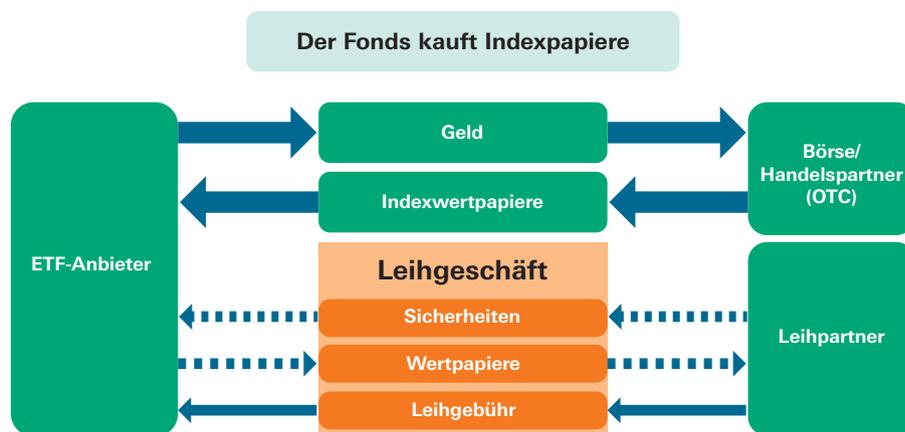
Kauft der Fonds alle Indexwerte in exakter Indexgewichtung, nennt man das Vollreplikation. Hält er eine repräsentative Auswahl an Indexwerten, spricht man von Sampling. Diese Methode nutzen ETF-Anbieter bei Indizes mit vielen oder schlecht handelbaren Werten.

Physisch replizierende Fonds kaufen zwar die Originaltitel, verleihen sie aber weiter-

gegen zuvor gewährte Sicherheiten (diese zeitweisen Geschäfte sind in der Grafik gestrichelt dargestellt). Sie kassieren dafür Leihgebühren. Damit verbessern sie die Wertentwicklung des Fonds und verdienen selbst etwas Geld. Die Sicherheiten sind für den Fall, dass der Leihpartner pleitegeht und die ausgeliehenen Papiere nicht zurückgeben kann. Sie bestehen aus Bargeld oder aus Wertpapieren. Die Gefahr ist, dass die Sicherheiten im Krisenfall nicht schnell genug oder nur mit Abschlag verkauft werden können und der Fonds Verlust macht.

Die Fonds dürfen bis zu 100 Prozent der Wertpapiere im Fonds verleihen. Marktführer iShares verleiht durchschnittlich 20 Prozent des Fondsportfolios.

Meist erhält der Fonds um die 50 Prozent der Leiherrträge, die andere Hälfte behält der Anbieter. Je mehr er behält, desto größer ist die Versuchung, dass er immer einen möglichst großen Teil der Wertpapiere verleiht – und dabei womöglich die Risiken vernachlässigt. Auch Swap-ETF dürfen die Papiere im Fonds verleihen. Das macht zum Beispiel comstage.



? Wie funktionieren Swap-ETF?

Ein Swap [sprich: swopp] ist ein Tauschgeschäft. Wie es funktioniert, zeigt ein landläufiges Beispiel: Ein Mann hat eine Kuh, die Milch gibt, und sein Nachbar eine Henne, die Eier legt. Der Mann ist Milchallergiker, liebt aber seine Kuh. Der Nachbar hasst Eier, mag aber seine Henne. Die Idee: Jeder behält sein Tier, Eier und Milch werden getauscht.

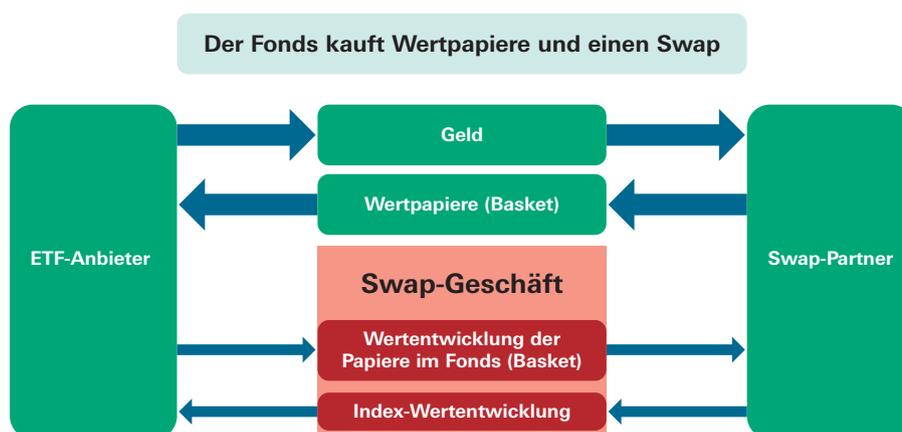
So funktioniert auch ein Finanzswap. Nur dass statt Eiern und Milch Wertentwicklungen gegeneinander aufgerechnet werden. Getauscht wird nicht die Wertentwicklung selbst, es wird nur die Differenz beglichen.

Ein Beispiel: Ein ETF mit 100 Millionen Euro bildet den Dax ab. Er kauft, etwa aus steuerlichen Gründen, japanische Aktien (Basket) und schließt einen Swap mit seiner Mutterbank ab. In nächster Zeit steigt der Dax um 5 Prozent, während der Basket nur 3 Prozent zulegt. Die Differenz beträgt 2 Prozent, der Swap wird damit 2 Millionen Euro groß.

Ein Swap ist positiv, wenn die Wertentwicklung des Index größer als die des Baskets ist. In diesem Fall schuldet der Swap-Partner dem Fonds die Differenz. Ein positiver Swap darf gesetzlich vorgegeben

maximal 10 Prozent vom Fondsvolumen ausmachen. Wird die Grenze erreicht, wird der Swap glattgestellt. Der Swap-Partner zahlt seine Schuld entweder in Form von Cash oder Wertpapieren. Entwickelt sich der Basket besser als der Index, ist der Swap negativ. Dann hat der Fonds eine Zahlungsverpflichtung an den Swap-Partner.

Experten befürchten, dass die Fonds weniger liquide Wertpapiere aus dem Bestand der Mutterbank übernehmen könnten, die sich auf diese Weise flüssige Mittel beschafft.



? Wie funktioniert ein ETF, der nur noch aus Swap besteht?

Es gibt ETF, zum Beispiel von db x-trackers, die keine Wertpapiere kaufen. Der Fonds besteht nur aus einem Swap. Er überträgt das ganze Geld an den Swap-Partner, meist die Mutterbank, quasi als Kredit. Die Bank verspricht, das Geld zurückzuzahlen. Zusätzlich verpflichtet sie sich, die Höhe der Schulden an die Indexwertentwicklung anzupassen – wie ein flexibler Schuldschein.

Da ein – unbesicherter – Swap höchstens 10 Prozent des Fondsvermögens betragen darf, stellt der Swap-Partner Sicherheiten, meist Wertpapiere.

Oft sichern Anbieter die Swaps nicht nur mit den vorgeschriebenen 90 Prozent, sondern mit mehr als 100 Prozent ab. Sicherheiten dürfen nicht verliehen werden. Wie wirkungsvoll im Ernstfall der Schutz durch

die Sicherheiten ist, hängt von der Qualität der hinterlegten Wertpapiere ab und davon, wie schnell der Fonds sie verwerten darf. Da sie nicht im Fonds liegen, kann das unter Umständen etwas dauern – etwa wenn der Insolvenzverwalter sie erst freigeben muss. db x-trackers verwendet ein Sicherheitenportfolio aus Aktien und Anleihen und hat direkten Zugriff darauf vereinbart. ■

