

Synthetische ETFs

# VERBORGENE QUALITÄTEN



Vermögens-  
verwalter

Stiftungen

Kommunen

A-Depot-  
Manager

## Mit immer raffinierteren Methoden wollen manche Anbieter von Swap-ETFs mögliche Risiken ausschalten

**A**ls vor knapp 19 Jahren der erste ETF das Licht der Welt erblickte, ahnten wohl die wenigsten, wie rasch sich diese neue Spezies vermehren würde. Inzwischen werden weltweit fast 3000 verschiedene ETFs angeboten. Rund 1,5 Billionen Dollar stecken in den zunehmend beliebter werdenden Indexfonds. Das starke Marktwachstum ging einher mit immer komplexeren Strukturen – sowohl bei den Produkten selbst als auch bei den Indizes, auf denen die Fonds basieren. Regulierungsbehörden und Finanzmarktaufsicht scheinen den Boom mit gemischten Gefühlen zu beobachten. So warnten erst unlängst namhafte Organisationen wie der Internationale Währungsfonds, die Bank für internationalen Zahlungsausgleich oder das Financial Stability Board vor möglichen von ETFs ausgehenden Gefahren. Die Kritik war nur bedingt hilfreich. ETFs sind in vielen Aspekten sicherer, transparenter und günstiger als die meisten konkurrierenden Anlageformen.

Im Zentrum der Kritik von IWF, BIZ und FSB standen ohnehin synthetische ETFs, bei denen die Entwicklung des zu Grunde liegenden Index mit Hilfe von Wertpapier-Swaps abgebildet wird. Noch vor fünf Jahren griffen Anleger eher selten zu synthetischen ETFs. Heute steckt – zumindest in Europa – knapp die Hälfte des gesamten ETF-Vermögens in derart konstruierten Indexfonds. Nicht ohne Grund: Synthetische ETFs haben ihre Berechtigung und können in einigen Bereichen durchaus mit Vorteilen punkten. Natürlich sind jedoch synthetische ETFs auch mit Risiken verbunden (wie jedes andere Anlagevehikel). Anleger sollten die involvierten Risiken kennen – sie sollten jedoch auch

wissen, dass die meisten Anbieter synthetischer ETFs mit mehr oder minder ausgefeilten Konstruktionen gegensteuern. In diesem Artikel erläutern wir, wie die wichtigsten Anbieter mögliche Gefahren in den Griff bekommen wollen. Eines wird dabei ganz deutlich: Swap-ETFs dürfen nicht über einen Kamm geschoren werden. Es gibt große Unterschiede.

**Vorsicht, Fallgrube.** Welche Risiken drohen bei synthetischen Indexfonds? Abgesehen vom allgemeinen Anlagerisiko ist die größte Gefahr ein Ausfall der Gegenpartei. Bei synthetischen ETFs vertrauen die Investoren darauf, dass eine oder mehrere Gegenparteien dem Fonds mit Hilfe eines Swaps die Kursentwicklung des Basisindex zur Verfügung stellen. Sollte eine Gegenpartei ausfallen, könnten Fondsinvestoren Kapitalverluste erleiden. Alle der in Europa angebotenen synthetischen ETFs haben deshalb Sicherheitsmechanismen gegen solch einen GAU eingebaut. An erster Stelle stehen dabei die Regularien nach UCITS III. Danach dürfen maximal zehn Prozent des Fondsvermögens einem solchen Ausfallrisiko ausgesetzt sein. In der Praxis halten die Fondsgesellschaften jedoch Vermögen oder Sicherheiten, die dem gesamten Fondsvermögen entsprechen oder ihm zumindest sehr nahe kommen. Teilweise übersteigen diese Sicherheiten sogar das Fondsvermögen. Einige Anbieter verteilen die Swaps zudem auf mehrere Gegenparteien oder verwenden weitere Schutzmechanismen.

Anzumerken ist übrigens, dass die Käufer synthetischer ETFs im Allgemeinen für die von ihnen eingegangenen zusätzlichen Risiken entschädigt werden. >>>

## Synthetische ETFs

*„iShares steht mit seinen Produkten für Transparenz, Klarheit und Einfachheit. Wir setzen deshalb konsequent auf die physische Replikation, also die direkte passive Abbildung eines Marktes. Dies ist die effektivste Möglichkeit für Investoren, in die wichtigsten Anlageklassen zu investieren. Mit physischen ETFs wissen Anleger jederzeit, was sie besitzen. Swapbasierte Produkte legen wir nur für Märkte auf, die sich sonst nicht effizient abbilden lassen oder die keine ausreichende Liquidität aufweisen“*

Dirk Klee, iShares

In der Regel tragen nämlich synthetische ETFs etwas geringere Gesamtkosten. Unter Gesamtkosten verstehen wir hier die Summe aus den mit der Total Expense Ratio (TER) gemessenen Verwaltungskosten und dem Tracking Error gegenüber der Benchmark. Swapbasierte ETFs haben meist sowohl einen niedrigeren TERs als auch einen geringeren Tracking Error als ETFs, die auf die vollständige Replikierung der Benchmark durch den Erwerb der entsprechenden Wertpapiere setzen. Diese Beobachtung lässt sich ganz besonders bei ETFs machen, die kleine oder wenig liquide Märkte abbilden, etwa bei Schwellenländer-Aktien.

**Zwei Konstruktionsmethoden.** Bei der Konstruktion swapbasierter ETFs lassen sich zwei grundsätzliche Modelle unterscheiden: das ungesicherte Modell und das gesicherte Modell. Bei der ungesicherten Konstruktion kauft der ETF-Anbieter mit dem Geld der Anleger ein Wertpapierportfolio von einem Swap-Partner. Häufig ist diese Gegenpartei die Investmentbank des gleichen Geldinstituts, zu dem auch der ETF-Anbieter gehört. Der Swap-Partner verpflichtet sich im Gegenzug, die Wertentwicklung des entsprechenden ETF-Basisindex zu liefern, gegebenenfalls unter Abzug von Swap-Gebühren. Für den Renditeanteil erhält der Swap-Partner die entsprechende Menge an Wertpapieren aus dem Fondsvermögen. Häufig enthält dabei das Wertpapiervermögen (Substitute Basket) des ETFs gar nicht die im Basisindex enthaltenen Wertpapiere. Allerdings muss die Zusammensetzung des Baskets bezüglich Wertpapierart und Liquidität den UCITS-Vorschriften entsprechen. Obwohl nicht zwingend vorgeschrieben, genügt die Zusammensetzung des Baskets meist auch den UCITS-Diversifikationsregeln. Die Wertpapiere werden vom ETF in einem isolierten Depot bei einer Depotbank verwahrt und von dieser regelmäßig kontrolliert. Der ETF bleibt dabei der Besitzer dieses Vermögens und hätte dadurch bei einem Ausfall des Swap-Partners jederzeit Zugriff auf die Wertpapiere.

Das Gegenpartei-Risiko besteht bei dieser Konstruktion also aus dem Saldo zwischen Net Asset Value (NAV) des ETFs und dem Wert des Substitute Basket. Um Risiken zu minimieren, darf nach den UCITS-Regeln das Gegenpartei-Risiko maximal zehn Prozent des NAV betragen. Der Wert des Baskets muss also stets mindestens 90 Prozent des ETF-NAVs entsprechen. Der Swap wird dazu täglich berechnet und spätestens dann ausgeglichen, wenn die maximal zulässige Höhe erreicht ist. Dann zahlt der Swap-Partner die entsprechende Summe an den ETF, der davon wiederum neue Wertpapiere für den Basket kauft.

In der Praxis wird der Ausgleich von den ETF-Anbietern ganz unterschiedlich gehandhabt.

Einige Anbieter, etwa die Credit Suisse, setzen den Swap täglich auf null zurück, andere, wie Amundi, gleichen den Swap nur einmal im Quartal oder beim Erreichen der 10-Prozent-Grenze aus. Einige Fondsgesellschaften bleiben beim Swap-Anteil stets auch deutlich unter der UCITS-Vorgabe. Bei einigen Anbietern wird andererseits der Swap-Anteil beim Ausgleich nicht auf null reduziert, sondern auf einen Anteil, der zwar deutlich unter der 10-Prozent-Grenze liegt, aber immer noch ein Gegenpartei-Risiko stehen lässt.

Beim besicherten Swap-Modell investiert der ETF nicht die Einzahlungen der ETF-Investoren in einen Substitute Basket, sondern transferiert das gesamte Fondsvermögen zu einer oder mehreren Swap-Gegenparteien, von denen er dann im Gegenzug die benötigte Wertentwicklung seines Basis-Index erhält. Gleichzeitig deponiert der Swap-Partner ausreichende Sicherheiten auf einem Konto bei einer externen Depotstelle. Dieses Collateral-Konto wird dabei entweder im Namen des ETFs eröffnet oder unter dem Namen des Swap-Partners geführt, der dann aber dem Fonds Zugriffsrechte einräumt. Bei der ersten Gangart, der direkten Übertragung, wird die Sicherheit direkt als Fondsvermögen gewertet. Sollte der Swap-Partner ausfallen, hätte der Fonds zumindest theoretisch sofort Zugriff auf das Vermögen. Bei der alternativen Vorgehensweise (Zusicherung von Rechten) müsste der ETF bei einem Ausfall des Swap-Partners zunächst seine Rechte an dem Konto bzw. dem Vermögen geltend machen. Dieser Prozess könnte zu Verzögerungen beim Verkauf der Sicherheiten führen, etwa weil der Insolvenzverwalter zunächst das Sicherheitsvermögen einfriert.

Das Sicherheits-Portfolio besteht in der Regel aus Aktien, Anleihen oder Bargeld aus OECD-Ländern. Die Diversifikation entspricht den UCITS-Anforderungen. Die Sicherheiten, deren Wert mindestens dem NAV des ETFs entspricht, werden täglich bewertet. Sobald ein Risiko des ETFs gegenüber seinem Swap-Partner entsteht, wird das Sicherheitsvermögen erhöht, bis das Risiko des ETFs wieder auf null sinkt.

**Markante Differenzen.** Obwohl alle Anbieter von Swap-ETFs gemäß der UCITS-Regularien auf einen maximalen Swap-Anteil von zehn Prozent festgelegt sind, kommt es in der Praxis zu großen Unterschieden bei der Umsetzung und im Ausmaß der eingegangenen Risiken (vgl. Übersicht S. 30). Bei den von uns betrachteten ungesicherten Konstruktionen liegt im Allgemeinen das Gegenpartei-Risiko zwischen null und zehn Prozent des ETF-NAV. Bei den besicherten Swap-ETFs ist dagegen das Gegenpartei-Risiko auf Grund von Übersicherung meist sogar negativ, also vorteilhaft für den ETF. Teilweise erreicht die Übersicherung >>>

*„db x-trackers trat 2007 an mit dem Ziel, ETFs noch besser zu machen: Ein ETF soll genauestens seinem Index folgen und neben Aktien auch andere Anlageklassen abbilden. Zudem sollen Short-ETFs neue Strategien ermöglichen. Diese Ziele können wir nur mit synthetischer oder swap-basierter Indexabbildung erreichen – ohne Investorenschutz und Transparenz zu vernachlässigen. Im Gegenteil: Transparenz und Schutz vor Kontrahentenrisiken sind bei uns höher als bei den meisten Publikumsfonds“*

**Thorsten Michalik,**  
db x-trackers



# Synthetische ETFs

bis zu 125 Prozent des ETF-NAVs. Aus Anlegersicht sind prinzipiell möglichst hohe Werte des Substitute Basket und der Sicherheiten anzustreben, da Anleger dadurch bei einem Ausfall des Swap-Partners am besten geschützt sind.

Bei ETFs, die nach dem ungesicherten Modell konstruiert sind, sollten Anleger zudem darauf achten, wie häufig die Swaps ausgeglichen werden. In der Regel werden die Swaps aufgelöst, wenn das Gegenpartei-Risiko eine vom ETF-Anbieter definierte Höhe erreicht oder wenn es zu einem Creation/Redemption-Prozess auf der Fondsebene kommt. Häufig ist zudem ein regelmäßiger Ausgleich festgelegt, etwa täglich, wie bei Credit-Suisse-ETFs, monatlich, wie Source und ETF Securities, oder quartalsweise, wie bei Amundi. Je häufiger der Reset des Swaps erfolgt, desto besser ist das aus Sicht eines ETF-Anlegers, weil durch den Reset stets das jeweilige Gegenpartei-Risiko zurückgeführt wird.

In diesem Sinne bieten ETFs mit täglicher Rückführung die höchste Sicherheit gegen einen Ausfall des Swap-Partners. Auf Grund der täglichen Rückführung kann das Gegenpartei-Risiko maximal die innerhalb eines Tages entstehende Abweichung zum NAV erreichen. Dennoch verzichten die meisten Anbieter aus

Kostengründen auf diesen täglichen Risikoausgleich, sondern warten, bis die von ihnen definierte maximale Grenze erreicht ist. Anleger sollten also darauf achten, dass diese Grenze möglichst niedrig ist.

Beim besicherten Swap-ETF-Modell spielt dagegen aus Anlegersicht die Vorgehensweise der ETF-Anbieter in Bezug auf den Swap-Reset nur eine untergeordnete Rolle, denn bei dieser Struktur ist das Fondsvermögen ohnehin typischerweise übersichert. Einige Anbieter begnügen sich deshalb damit, nur dann neue Wertpapiere zur Absicherung anzufordern, wenn der Wert des Sicherungs-Portfolios unter eine bestimmte Schwelle fällt. Manche Anbieter, wie etwa db x-trackers und UBS, nehmen dagegen eine tägliche Anpassung des Sicherheits-Portfolios vor und halten damit dessen Wert in einer bestimmten Relation zum Fondsvermögen. Im Falle der UBS sind das 105 Prozent des ETF-NAVs. db x-trackers hält die Sicherheiten seiner besicherten ETFs bei 100 Prozent des NAV.

**Entscheidende Inhalte.** In Bezug auf das mögliche Ausfallrisiko spielt die Zusammensetzung des Substitute Basket bzw. des Sicherheits-Portfolios (collateral) ebenfalls eine Rolle. Zwar folgen alle ETF-Anbieter bei der Zusammenstellung den UCITS-Vorgaben

## Swap-ETFs: verschieden stark geschützt

ETF-Anbieter	Besicherung des Swap-Anteils*	Swap-Gegenpartei	Häufigkeit und Voraussetzungen** des Swap-Reset	Wertpapiere im Substitute Basket bzw. der Swap-Sicherheiten	Depotstelle
Amundi	ungesichert	Soc. Générale o. Cred. Agricole	1 x Quartal o. wenn Swap-Anteil 10% o. bei creation/redemption	MSCI Europe Aktien bzw. Investment-Grade-Anleihen	CACEIS Bank oder BNY
Comstage	ungesichert	Commerzbank	mind. 3 x Jahr o. bei creation/redemp.; Swap ist 105% besichert	europäische Aktien mit hoher Marktkapitalisierung	BNP Paribas bzw. Clearstream
Credit Suisse	ungesichert	Credit Suisse	tägliche Rückführung des Swap-Risikos auf null	europäische Aktien mit hoher Marktkapitalisierung	BNY Mellon
db x-trackers	Anleihen-ETF: Deutsche Bank ungesichert, Aktien-ETF: besichert		wenn Swap-Anteil gleich 5%, bei creation/redemption; bei besicherten ETFs tägl. Anpassung d. Sicherheit	Aktien aus OECD-Ländern bzw. Investment-Grade-Anleihen	State Street Bank
ETF Securities	unges. oder besichert	mehrere Partner	monatlich	Aktien aus OECD-Ländern bzw. Investment-Grade-Anleihen	Bank of NY
Lyxor	ungesichert	Société Générale	bei 10% Swap-Anteil, bei creation/redemption	Aktien aus OECD-Ländern bzw. Investment-Grade-Anleihen	Société Générale
Source	ungesichert	mehrere Partner	bei creation/redemp., bei 4,5% Swap-Anteil, mind. 1 x Monat	verschiedene Aktien	BNP Paribas, Dt. Bank, Euroclear
UBS	besichert	UBS	1 x Quartal, Sicherheit wird tägl. angepasst	G-10-Staatsanleihen	State Street Bank

\*durch Hinterlegung zusätzlicher Wertpapiere; \*\*Rückführung des Kontrahenten-Risikos

hinsichtlich Diversifikation und Anlageklassen, dennoch sind bei genauerem Hinsehen deutliche Unterschiede erkennbar hinsichtlich der verwendeten Wertpapierarten, ihrer Marktliquidität, Anlageregion oder Kreditbonität. So verwenden etwa manche Anbieter für ihre Aktien-ETFs ausschließlich G-10-Staatsanleihen, andere greifen nur auf Aktien zurück. Mancher Anbieter beschränkt sich dabei auf hochkapitalisierte Aktien der Euro-Zone, andere benutzen Aktien aus allen OECD-Staaten. Aus Anlegersicht ist in diesem Zusammenhang die Kernfrage: Wie leicht lässt sich der Substitute Basket oder das Collateral im Notfall liquidieren? Liquidität der Wertpapiere und Zugang zu ihren Märkten sind dabei die entscheidenden Faktoren. Im besten Fall besteht das Portfolio aus sehr liquiden Blue Chips und/oder erstklassigen Anleihen, die in der gleichen Zeitzone wie der ETF gehandelt werden. Enthält etwa ein Substitute Basket viele japanische Anleihen, könnte es bei der Liquidation zu einem Tag Verzögerung kommen.

Ein weiterer in diesem Zusammenhang zu beachtender Faktor sind die rechtlichen Vereinbarungen zwischen ETF und Swap-Partner hinsichtlich der Verfügungsrechte an Collateral und Substitute Basket. Idealerweise hat der ETF volle Kontrolle. Bei ETFs nach dem ungesicherten Swap-Modell stellt die in der Regel zumindest in Bezug auf den Substitute Basket kein Problem dar, da der Basket ja unmittelbares ETF-Vermögen ist. Bei ETFs nach dem gesicherten Swap-Modell ist die Situation mitunter weniger eindeutig. Hat der ETF die direkte Kontrolle über die Sicherheitskonten, kann er stets schnell liquidieren. Verfügt er nur über eine entsprechende Zusicherung seiner Gegenpartei, könnte es im ungünstigsten Fall einige Zeit dauern, bis der ETF gegenüber dem Insolvenzverwalter bzw. der Aufsichtsbehörde seine Ansprüche geltend gemacht hat. Allerdings zeigen die Erfahrungen der Lehman-Pleite, dass derartige Sorgen in den meisten Fällen überzogen sind.

Um sich und seine Anleger vor Verzögerungen und möglichen Verlusten auf Grund des Ausfalls eines Swap-Partners zu schützen, arbeitet mancher ETF-Anbieter gleich mit mehreren Gegenparteien gleichzeitig. Abgesehen von möglichen Kostennachteilen, scheint diese Art der Risikoverteilung größeren Schutz zu bieten. Zudem dürfte der ETF-Anbieter in der Lage sein, Swap-Partner schneller zu ersetzen, wenn sie die jeweilige Indexrendite nicht liefern.

**Mehr Einblick.** Bis Ende vergangenen Jahres ließ die Transparenz bei Swap-ETFs zu wünschen übrig. Informationen über die tatsächliche Zusammensetzung des Portfolios wurden nur in den Jahres- oder besten-

## Berechtigte Kritik?

Der Internationale Währungsfonds und andere warnen vor Risiken, die von ETFs ausgehen könnten. Ins Visier nahmen sie vor allem Swap-ETFs. Im Internet lassen sich die kritischen Berichte nachlesen:

- Internationaler Währungsfonds (IWF):  
[www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/01/pdf/text.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/01/pdf/text.pdf)
- Financial Stability Board (FSB):  
[www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_110412b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110412b.pdf)
- Bank for International Settlements (BIS):  
[www.bis.org/publ/work343.pdf](http://www.bis.org/publ/work343.pdf)

falls Halbjahresberichten der Fonds veröffentlicht. Inzwischen wurde die Transparenz jedoch (auf Druck der Anleger) deutlich erhöht. Einige Anbieter swapbasierter ETFs veröffentlichen heute auf ihren Internet-Seiten tagesaktuell die Zusammensetzung ihrer Sicherheitsportfolios bzw. des Substitute Basket. Von den Anbietern, die derartige Informationen bislang noch nicht zur Verfügung stellen, haben zumindest einige angekündigt, dies künftig ebenfalls zu tun. Wir bewerten diese Bemühungen der Anbieter als ein Zeichen ihres guten Willens. Obwohl ETF-Anleger in vielen Fällen die Qualität der Portfolio-Zusammensetzung nicht wirklich bewerten können, wird die regelmäßige Veröffentlichung dieser Daten doch das Anlegervertrauen stärken und genauere Untersuchungen ermöglichen. Letztendlich wird dies dafür sorgen, dass die Collateral und Substitute Basket qualitativ gute und liquide Wertpapiere enthalten.

Dennoch sehen wir weitere Verbesserungsmöglichkeiten. Denn wenn auch heute mehr Informationen erhältlich sind, variieren Informationsumfang und -häufigkeit noch stark. Nach unserer Einschätzung ist eine tägliche Aktualisierung der Portfolio-Listen sinnvoll, denn schließlich kann sich die Zusammensetzung schnell ändern. Von ganz besonderer Bedeutung sind tägliche Informationen in Zeiten hoher Marktvolatilität und bei außergewöhnlichen Schocks wie der Lehman-Pleite oder der Erdbebenkatastrophe in Japan. Alle Anleger – egal ob institutionell oder privat – sollten jederzeit die Entwicklung ihres ETF-Portfolios, also ihres Vermögens, kontrollieren können. >>>

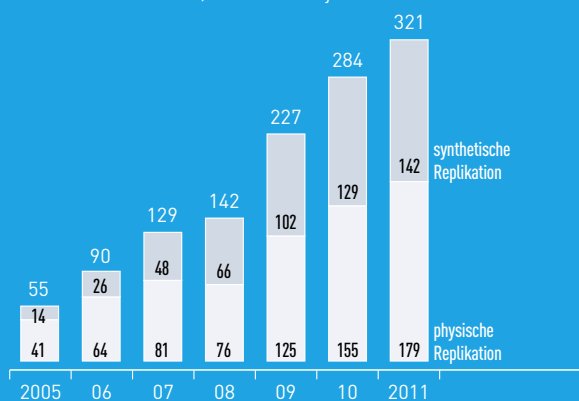
# Synthetische ETFs

## Kaum Bedenken

Noch im Jahr 2005 fristeten sogenannte synthetische ETFs eher ein Nischendasein. Nur etwa ein Viertel der in europäischen ETFs investierten Gelder steckten in ETFs, die mit Wertpapier-Swaps arbeiten. Heute entfällt auf die Swap-ETFs knapp die Hälfte des europäischen ETF-Vermögens.

### Vermögen in europäischen ETFs

in Milliarden US-Dollar, Stand: 1. Halbjahr 2011



Quelle: Blackrock Institute

## Zusätzliche Infos

**Ben Johnson** ist Director of European ETF Research bei Morningstar in London. Morningstar bietet Analysen und Informationen über Investmentfonds, ETFs, Aktien und andere Anlageprodukte. Johnsons vollständige Analyse der synthetischen ETFs können Leser des ETF-Magazins kostenlos per E-Mail anfordern unter [info.germany@morningstar.com](mailto:info.germany@morningstar.com). Der englischsprachige Bericht enthält noch detailliertere Angaben zu den Konstruktions-techniken der verschiedenen ETF-Anbieter.

**BEN JOHNSON**  
Leiter des  
ETF-Research bei  
Morningstar



Sinnvoll wäre auch, wenn die ETF-Anbieter nicht nur die Zusammensetzung des Portfolios und die Namen der Swap-Partner veröffentlichen würden, sondern zusätzlich weitere Schlüsselinformationen bereitstellen würden. Wünschenswert wären etwa Angaben zur Höhe der Netto-Swaps als Prozentsatz des ETF-NAVs sowie die Darstellung des Portfolios nach Anlageklassen, regionalen Schwerpunkten, Währungen, Bonitätsnoten und Ähnlichem. Dadurch könnten Anleger einfacher die Qualität eines Portfolios beurteilen. Der nächste Schritt wäre dann, diese Informationen auch über dritte Informationsanbieter zu verbreiten.

Letztendlich würden wir auch mehr Transparenz hinsichtlich der tatsächlichen Swap-Kosten begrüßen. Üblicherweise sind diese Kosten nicht in der vom ETF ausgewiesenen Gesamtkostenquote (TER) enthalten, wodurch es für Anleger natürlich schwer ist, die tatsächlichen Kosten abzuschätzen. Dies gilt umso mehr, als die Swap-Gebühren zwischen den einzelnen Anbietern und sogar zwischen ihren ETFs stark variieren. ETF-Anbieter, die als Swap-Partner mit ihrer Muttergesellschaft arbeiten, zahlen häufig gar keine Swap-Gebühren. Anbieter, bei denen der Swap-Partner nicht im selben Konzern beheimatet ist, sind dagegen meist mit entsprechenden Gebühren konfrontiert. In Bezug auf den Tracking Error wirken solche Kosten tendenziell negativ.

**Fazit.** Unsere Untersuchung zeigt, dass kein ETF-Anbieter auf allen Ebenen ausgesprochen gut oder schlecht arbeitet. Anleger müssen deshalb stets Vor- und Nachteile abwägen und letztendlich einen Kompromiss eingehen, mit dem sie leben können. Zusätzliche Sicherheit führt tendenziell eher zu höheren Kosten, was sich auch in der Wertentwicklung des ETFs bzw. in einem höheren Tracking Error niederschlagen dürfte. Jeder Anleger muss entscheiden, welchen Preis er für mehr Sicherheit zahlen will. An einer sorgfältigen Prüfung der ETFs führt deshalb kein Weg vorbei. Die Fondsanbieter können Anlegern die Analyse und den Produktvergleich erleichtern, indem sie noch transparenter über ihre Methoden und die verschiedenen Risikoquellen aufklären. Bislang hat sich die ETF-Branche aus eigenem Antrieb zum Vorteil der Anleger weiterentwickelt – doch es geht noch besser. In erster Linie wären einheitliche Branchenstandards wünschenswert. Es wird sich zeigen, ob die Anbieter selbst Schritte zur Harmonisierung einleiten oder ob es doch den Anstoß durch die Aufsichtsbehörden braucht.

**BEN JOHNSON** \_\_\_\_\_  
[ben.johnson@morningstar.com](mailto:ben.johnson@morningstar.com) \_\_\_\_\_