

# ETF – Auch bei den Kosten erstaunlich facettenreich

ETF gelten als einfach und transparent. Das trifft aber nicht auf alle Aspekte der beliebten Anlageinstrumente zu. In einer Serie vermittelt der Zertifikateberater Basiswissen zu ETF, geht aber auch auf wichtige Details ein, die sich erst auf den zweiten Blick zeigen. 3. Teil: Interne und externe Kosten der ETF-Anlage

Eines der schlagkräftigsten Argumente für Exchange Traded Funds sind die niedrigen Kosten im Vergleich zu herkömmlichen Investmentfonds. Bei diesen müssen Fondsmanager bezahlt werden, die sich um die Portfolio-Allokation kümmern. Das schmälert im positiven Fall die Erträge und erhöht im negativen Fall die Verluste. Bei ETF fällt dieser Kostenfaktor weg. Wo kein aufwändiges Aktienresearch betrieben wird, muss ein solches eben auch nicht bezahlt werden. Trotzdem fallen natürlich auch bei der reinen Indexnachbildung Kosten an. Besonders günstig sind ETF, die sich auf hoch-liquide Indizes beziehen, während bei exotischen Märkten mit höheren Kosten zu rechnen ist.

Die wichtigste Kennzahl zur Kostenbemessung ist die „Total Expense Ratio“ (TER). Bei Dax-ETF reicht sie derzeit von 0,08 bis 0,16 Prozent p.a. Beim MSCI Emerging Mar-

kets dagegen werden zwischen 0,20 und 1,05 Prozent pro Jahr erhoben. Daneben werben ETF mit einem zweiten wichtigen Pro-Argument: höchste Transparenz. Gerade bei den Kosten trifft dies aber nicht uneingeschränkt zu. Das beginnt bei der TER. Was gemeinhin mit „Gesamtkostenquote“ übersetzt wird, findet sich bei den Anbietern teils auch unter anderen Bezeichnungen wieder. Bei der Deutschen Bank wird die TER unter „Pauschalgebühr“ ausgewiesen, bei Amundi heißt sie „Verwaltungskosten“ und bei Lyxor „Management Gebühr“. Gemeint sind bei allen die Kosten, die im Zusammenhang mit der Verwaltung und Vermarktung eines ETF anfallen. Dazu zählen unter anderem Lizenzgebühren, die der Anbieter an den Indexsponsor entrichten muss, Kosten für die Dokumentation und ein Marketingbudget. Auch etwaige Kosten

für eine Währungsabsicherung sind in der TER enthalten. Wer beispielsweise in den marktbreiten MSCI World investieren will, ohne Währungsrisiken zu tragen, wird bei der Deutschen Bank mit 0,52 Prozent p.a. belastet (DBX0KQ). Das Pendant ohne die Absicherung gegen Devisenschwankungen kostet 0,45 Prozent pro Jahr (DBX1MW).

## „Total“ heißt nicht „alle Kosten“

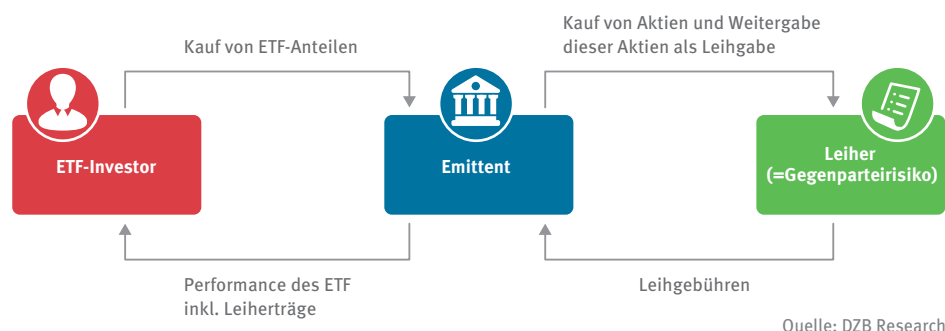
Somit ist die Kennzahl „TER“ für die ETF-Auswahl von entscheidender Bedeutung. Es gibt aber auch Einschränkungen. Zum einen handelt es sich um eine rückblickend berechnete Quote, die sich auf das Vorjahr bezieht. Die künftigen Kosten können davon also abweichen. Zum anderen steht das „T“ zwar für „Total“, trotzdem beinhaltet die TER nicht alle Kosten, die für den Kunden anfallen. Zur Gesamtkostenquote

## Mögliche Kosten von ETF-Investments

Interne Kosten/Erträge	Externe Kosten
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Total Expense Ratio (TER) (unter anderem: Managementfee, Indexgebühren, Währungssicherung, sonstige Verwaltungskosten)</li> <li>– Transaktionskosten bei Umschichtungen</li> <li>– Swapgebühren</li> <li>+ Erträge aus Wertpapierleihe</li> <li>+ Erträge aus Swap-Kontrakten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Handelskosten (Depotgebühren, Ordergebühren, Börsengebühren, Spread)</li> <li>– Steuern</li> </ul>
Daraus ergibt sich Abweichung vom Index (= Performance Index – Performance ETF)	

Die Gesamtkostenquote ist nicht alles: Bei der Kostenstruktur von ETF gibt es neben der Total Expense Ratio (TER) noch weitere Faktoren zu beachten. Nicht alle treiben aber die Kosten nach oben. Der ETF kann auch Erträge generieren, die die Kosten eindämmen können. Und neben den internen Aufwendungen müssen natürlich auch externe wie der Spread oder Steuern einkalkuliert werden, um festzustellen, was für den Kunden unter dem Strich übrig bleibt.

## So funktioniert die Wertpapierleihe im ETF



Umstrittene Ertragsquelle: Indem der Emittent Aktien aus dem ETF als Leihgabe an Dritte weitergibt, können lukrative Erträge erzielt werden. Dabei entsteht aber auch die Gefahr, dass der Leihgeber die Papiere nicht mehr zurückgibt. Aus diesem Grund wird die Leihgabe in der Regel besichert. Trotzdem gibt es mittlerweile ETF, die eine Wertpapierleihe explizit ausschließen

hinzukommen oft noch Swap-Gebühren bei solchen ETF, die den Index nicht über die darin enthaltenen Aktien, sondern über einen Swap-Vertrag abbilden (siehe hierzu auch DZB 02.2016). Bei sogenannten vollreplizierenden ETF, die tatsächlich die Werte aus dem jeweiligen Index beinhalten, können indes die Umschichtungen in Folge von Indexanpassungen spürbare zusätzliche Kosten verursachen. Neben den Gebühren für die Produktverwaltung, die in der TER zusammengefasst sind, werden auch diese Aufwände dem ETF als interne Kosten regelmäßig angelastet und tragen maßgeblich zur Abweichung der Fondsentwicklung gegenüber der Performance des Index bei.

Bei beiden Abbildungsmethoden lässt sich die Underperformance aber auch eindämmen und es kann sogar eine Überrendite gegenüber dem Index erreicht werden. Ein Beispiel dazu: Die Zusammensetzung synthetischer ETF weicht in der Regel deutlich von den Vorgaben des jeweiligen Index ab. Mit dem Swap-Vertrag wird sichergestellt, dass trotzdem jederzeit die Index-Performance geliefert wird. Durch die Methode können jedoch auch bessere Ergebnisse erzielt werden als beim Index selbst. Gibt der Swap-Kontrahent nun Teile dieser Überschüsse an den Indexfonds weiter, werden damit Erträge erzielt, die die internen Kosten spürbar abfedern oder sogar aufheben können. So weist der bereits erwähnte ETF der Deutschen Bank auf den MSCI World ohne Währungssicherung eine Gesamtkostenquote von 0,45 Prozent pro Jahr auf. Die Renditeverbesserung durch die Swap-Konstruktion liegt aber bei 0,50 Prozent, weshalb die Emittentin derzeit von einer Outperformance von 0,05 Prozent gegenüber dem Index ausgeht.

## Risiken der Wertpapierleihe

Ähnlich verhält es sich mit einer anderen Kostenbremse, die von einer Vielzahl der ETF-Anbieter angewendet wird: der Wertpapierleihe. Dabei verleiht der ETF-Anbieter die im Fonds enthaltenen Aktien oder Anleihen an andere Marktteilnehmer, die die Papiere für gedeckte Leerverkäufe nutzen können. Diese leihen sich die Aktien also aus, um sie zu verkaufen und sich später zu einem möglichst günstigeren Kurs wieder damit einzudecken. So setzen sie auf fallende Kurse. Dass „ihre Aktien“ für solche Short-Spekulationen verwendet werden, gefällt manchen ETF-Anlegern allerdings gar nicht.

Skeptisch wird die Wertpapierleihe vor allem aber wegen des damit verbundenen GegenparteiRisikos betrachtet. Was, wenn der Entleiher ausfällt und er die Aktien somit nicht mehr zurückgeben kann? Für diesen Fall sorgen die meisten Anbieter vor. Die entliehenen Wertpapiere sind mit Sicherheiten gedeckt. Die BlackRock-Tochter iShares, die die Wertpapierleihe seit 1981 betreibt, betont zudem, dass es seitdem erst drei Ausfälle von Entleihern gegeben habe. In allen drei Fällen habe der Emittent die Wertpapiere mit den bereitgestellten Sicherheiten und ohne Verlust für den Anleger wieder zurückkaufen können. Dem geringen Risiko stünden dabei stattliche Erträge gegenüber: Die Gewinne, die im Jahr 2015 aus der Wertpapierleihe erzielt werden konnten, beziffert iShares auf 0,8 bis 17,8 Basispunkte bei ETF auf Aktien aus entwickelten Ländern und sogar auf 8,3 bis 42,7 Basispunkte bei Aktien aus Schwellenländern. Bei Anleihen-ETF lag der Ertrag bei 1,7 bis 16,5 Basispunkten.

iShares wendet die Wertpapierleihe aber nicht bei allen ETF an. Papiere mit Fondsdominanz in Deutschland sind ausgenommen.

Besonders aufgefallen ist in diesem Zusammenhang zuletzt allerdings die ETF-Tochter der Commerzbank. Comstage warb explizit mit Deutschlands ersten vollreplizierenden ETF, bei denen eine Wertpapierleihe im Verkaufsprospekt ausgeschlossen wird.

## Kosten für Handel und Aufbewahrung

Während die internen Kosten bei ETF-Investments im Voraus nicht exakt beziffert werden können – sei es wegen mangelnder Transparenz der Anbieter oder wegen möglichen Schwankungen –, sind die externen Kosten in der Regel besser abzuschätzen.

Am wenigsten gilt dies noch für die Spreads. Denn auch die Differenz zwischen dem Kauf- und dem Verkaufspreis (Brief-/Geldkurs) eines ETF kann schwanken. Absolut betrachtet ist auch hier wie für die internen Kosten ein Zusammenhang mit der Liquidität festzustellen: Je liquider der Index, desto geringer sind in der Regel die Geld-Brief-Spannen der jeweiligen ETF. Denn in liquiden Märkten gehen die Market Maker, die für die Spreads verantwortlich sind und daran verdienen, ein geringeres Risiko ein.

Konstanter sind da die übrigen Handelskosten, die mit der Investition in ETF verbunden sind. Beim Handel über die Börsen fällt zwar kein Ausgabeaufschlag an, jedoch müssen wie bei anderen Wertpapieren auch hier Depot-, Order- und Börsengebühren sowie Steuerabzüge berücksichtigt werden.

Unter dem Strich sind ETF damit trotzdem günstiger als die Mehrzahl der herkömmlichen Investmentfonds. Ein genauer Blick in die Kostenstruktur lohnt trotzdem. Dabei kann auch die Abweichungen zum Index in der Vergangenheit hilfreich sein. Denn spätestens dort zeigen sich die internen Kosten, die dem ETF angelastet werden. DZB