

## IN DIESEM KAPITEL

Die Entstehung von ETFs (und ihre Bedeutung in der heutigen Finanzwelt)

Wie ETFs verwaltet und gehandelt werden

Die phänomenale Wachstumsbilanz von ETFs

# Kapitel 1

# ETFs: Den Kinderschuhen entwachsen

Zweifellos gibt es eine ganze Reihe von Damen und Herren in Nadelstreifen an der Wall Street und in den Bankentürmen in Frankfurt und München, die bei dem Begriff »börsengehandelter Fonds« oder »ETF« (Kurzform für *Exchange Traded Fund*) vor Wut zu schäumen beginnen. In einer Welt mit sehr teuren Anlageprodukten und äußerst gut bezahlten Anlageverkäufern sind ETFs so etwas wie die ultimativen Spielverderber. Das liegt unter anderem daran, dass Durchschnittsanleger bei der Geldanlage in ETFs – im Gegensatz zu anderen Investmentformen – nicht mehr für fette Provisionen und/oder eine Vielzahl laufender, unnötiger Gebühren zur Kasse gebeten werden. Das ist eine prima Sache!

Seit ihrem Aufkommen in der Anlageszene der frühen 1990er-Jahre wurden in den USA etwa 3.330 ETFs aufgelegt, und in Europa rund 2.770. Und das in diesen Fonds investierte Vermögen ist seitdem mit Abstand schneller gewachsen als bei jedem anderen Anlageprodukt. Halleluja!

## Die Anfänge: Wo und wie ETFs das Licht der Welt erblickten

Der erste ETF wurde in Kanada aufgelegt, war also eine Schöpfung der Toronto Stock Exchange (Torontoer Börse). Die Entwicklungsgeschichte der ETFs ist zugegebenermaßen nicht ganz so aufregend wie beispielsweise die von Penicillin oder moderner Raketentechnik. Ein Insider der Toronto Stock Exchange erklärte einmal: »Wir sahen darin eine Möglichkeit, Geld zu verdienen, indem wir mehr Handel generierten.« So entstand der erste börsengehandelte Fonds beziehungsweise ETF mit der Abkürzung TIP (für Toronto Index Participation Unit oder zu gut Deutsch: Toronto-Index-Beteiligungseinheit). Er bildete

einen Wertpapierindex großer kanadischer Unternehmen ab (wie Bell Canada, Royal Bank of Canada, Nortel und 32 andere), der als Toronto 35 bekannt ist. Dieser kanadische Index kam damals dem Leitindex der USA, dem Dow Jones Industrial Average, am nächsten.

## Ein Traum für jeden Wertpapierhändler

TIP war ein sofortiger Erfolg bei den großen institutionellen Wertpapierhändlern, denen schnell klar wurde, dass sie nun einen ganzen Index innerhalb kürzester Zeit kaufen und wieder verkaufen konnten. Die Torontoer Börse bekam, was sie wollte: Mehr Handel, und der Siegeszug der ETFs nahm seinen Lauf.



TIP hat sich seither weiterentwickelt und verfolgt nun die Wertentwicklung eines größeren Index, des sogenannten S&P/TSX 60 Index, der – Sie haben es vermutlich erraten – die Wertentwicklung der 60 größten und zahlungskräftigsten Unternehmen Kanadas abbildet. Entsprechend hat auch der Fonds einen anderen Namen: iShares S&P/TSX 60 Index ETF. Er wird heute von der Fondsgesellschaft BlackRock verwaltet, die mit der Übernahme der iShares-ETF-Palette von Barclays im Jahr 2009 (Teil eines saftigen 13,5-Milliarden-Dollar-Deals) zum weltweit größten Anbieter von ETFs geworden ist. (Ein weiterer von BlackRock verwalteter US-amerikanischer ETF nutzt aktuell das Kürzel TIPS. Dieser Fonds, dessen Abkürzung für Treasury Inflation-Protected Securities steht, investiert in inflationsgeschützte US-Staatsanleihen und hat nichts mit dem ursprünglichen TIP zu tun.)

## Der Durchbruch in den USA

Erst etwa drei Jahre nach seiner Auflegung in Kanada fasste der erste ETF in den Vereinigten Staaten Fuß. Am 22. Januar 1993 wurde an der American Stock Exchange (die im Januar 2009 – einem bedeutenden Jahr im Hinblick auf Fusionen und Übernahmen – Teil der NYSE Euronext wurde) sozusagen die Mutter aller US-amerikanischen ETFs aus der Taufe gehoben. Der erste ETF mit Sitz in den USA erhielt den Namen S&P Depository Receipts Trust Series 1, allgemein bekannt als SPDR (ausgesprochen wie das englische Wort *spider*, zu Deutsch: Spinne) S&P 500.

Der SPDR S&P 500, der den S&P 500 (ein Index der 500 größten US-Unternehmen) abbildet, war sofort ein Lieblingskind der institutionellen Investoren. Seitdem hat er sich zu einem wichtigen Bestandteil der Portfolios vieler privater und institutioneller Anleger entwickelt – und zu einem absoluten Favoriten unter kurzfristig ausgerichteten Anlegern, den sogenannten *Daytrader*n.

## Ungeahnte Möglichkeiten beim Wertpapierhandel

In den ersten Jahren fast ausschließlich von institutionellen Anlegern genutzt, werden ETFs auch heute noch im großen Stil von Banken, Versicherungsgesellschaften und ähnlichen Investoren als Anlageinstrumente eingesetzt. Neben der gelegentlichen langfristigen Anlage

in ETFs (*Buy-and-Hold-Strategie*) spielt hier vor allem der kontinuierliche Handel (Kauf und Verkauf) mit ETFs sowie Optionen auf ETFs für unterschiedliche Zwecke (von denen wir einige in Kapitel 21 näher erläutern) eine wichtige Rolle.

Die Entstehung und zunehmende Verbreitung von ETFs hat inzwischen auch dem normalsterblichen, nicht institutionellen Anleger solche Möglichkeiten des »Herumjonglierens« mit Anlagewerten eröffnet (was sich für Privatpersonen allerdings in der Regel nicht empfiehlt). Was jedoch noch viel wichtiger ist: Dank ETFs kann sich heute jeder Privatanleger praktisch im Handumdrehen ein Portfolio zusammenstellen, das der Raffinesse und Wirtschaftlichkeit eines institutionellen Portfolios sehr nahekommt.

## Aufschwung auch in Europa

Wie viele Finanzprodukte schafften es auch ETFs über den Atlantik nach Europa. Schließlich leuchtete die Idee von sehr kostengünstigen, simplen Fonds, die als Wertpapier an der Börse gehandelt werden, auch europäischen Anlegern ein.

Die ersten beiden europäischen ETFs spiegelten den Euro STOXX 50 und den STOXX Europe 50 wider. Sie wurden im April 2000 aufgelegt und wurden zunächst nur an der elektronischen Börse Xetra gehandelt. Inzwischen gehören die beiden ersten europäischen ETFs zum BlackRock-Imperium und haben ein gigantisch großes Volumen angesammelt. Mittlerweile können fast alle europäischen ETFs an mehr oder minder allen europäischen Börsen gehandelt werden.

2001 legte dann die Gesellschaft Indexchange (damals eine Tochter der Hypovereinsbank) einen deutschen ETF auf den DAX (den deutschen Aktienindex) auf. Inzwischen wird dieser DAX-ETF ebenfalls von BlackRock verwaltet.

Rasch folgten weitere Anbieter. Anfang des Jahrtausends gab es viele Fondshäuser in Europa, die ETFs anbieten wollten, und – wie so oft bei jungen Märkten – es konsolidierte auch der europäische ETF-Markt durch verschiedene Zusammenschlüsse und Umstrukturierungen. Die letzte große Übernahme in diesem Bereich fand 2022 statt, als der größte europäische Fondsanbieter Amundi seinen französischen Konkurrenten Lyxor Asset Management übernahm.

Laut der deutschen Statistikplattform Statista lag das weltweit verwaltete ETF-Vermögen im Jahr 2023 bei rund 11.390 Milliarden US-Dollar – das sind 10.466 Milliarden Euro – etwa 27-mal so hoch wie der deutsche Bundeshaushalt 2024. Das ETF-Analysehaus ETFGI spricht von über 2.900 ETFs in Europa, die von 99 Anbietern aufgelegt wurden. Sie werden an insgesamt 29 Börsen gehandelt, die in 24 europäischen Ländern beheimatet sind. Da dürfte auch für Sie etwas dabei sein!

## Absurd hohen Investmentfondsgebühren eine Absage erteilen

Laut Erhebungen des US-Fondsverbands Investment Company Institute und des Finanzinformations- und Analyseunternehmens Morningstar trägt der durchschnittliche Investmentfondsanleger in den USA mit einem 150.000-Dollar-Portfolio aus aktiv verwalteten

Fonds rund 945 Dollar (0,63 Prozent) an jährlichen Kosten (zum Beispiel für Provisionen, Ausgabeaufschläge, Verwaltungs- und Handelsgebühren). Durch die Umstellung auf ein ETF-Portfolio fallen für diesen Anleger circa 50 Dollar für die Einrichtung des Portfolios und danach vielleicht 20 Dollar pro Jahr an – sofern überhaupt Handelsgebühren und andere Kosten berechnet werden. Ab diesem Zeitpunkt liegen die laufenden jährlichen Portfoliokosten des Anlegers nur noch bei etwa 270 Dollar (0,18 Prozent).

Das, liebe Damen und Herren, ist eine Differenz von stolzen 0,45 Prozent aufs Gesamtportfolio, und damit sehr viel Geld! Immerhin reden wir hier von einer jährlichen Gesamtersparnis von 625 Dollar – oder sogar noch mehr, falls Ihr Anlageberater oder Ihre Bank die Handelsgebühren ganz abgeschafft haben, was bei vielen Anbietern inzwischen der Fall ist. Denken Sie daran, dass Ihre 625 Dollar oder mehr pro Jahr in jedem Anlagejahr zusätzliche Zinsen erwirtschaften! Und lassen Sie sich nicht durch die Währung Dollar ins Bockshorn jagen: In Europa sieht die Situation nicht viel anders aus. Sie verstehen uns schon richtig: Durch ETFs können Sie jede Menge Kosten sparen!



Sogenannte *Ausgabeaufschläge*, jene dubiosen Gebühren, die bei den meisten konventionellen Fonds beim Kauf der Anteile berechnet werden, existieren in der Welt der ETFs einfach nicht.

In Kapitel 2 gehen wir noch näher auf die mit ETFs verbundenen Kostensparnisse und weiteren Vorteile ein.

## ETFs als Bausteine für ein besseres Portfolio einsetzen

Einer der wichtigsten Punkte beim Aufbau eines Portfolios ist die *Diversifizierung*, also die möglichst breite Streuung der Portfoliobausteine mit dem Ziel, das Anlagerisiko zu minimieren. Um dieser Anforderung gerecht zu werden, gestalten wir sowohl unsere eigenen Portfolios als auch die unserer Klienten so, dass sie die folgenden Arten von Anlagewerten umfassen: Large-Cap-, Small-Cap- und Micro-Cap-Aktien, internationale Aktien (zum Beispiel amerikanische, englische, französische, schweizerische, japanische und koreanische), mittelfristige und kurzfristige Anleihen sowie Real Estate Investment Trusts (REITs) – alle gehalten in kostengünstigen ETFs.

Falls Sie mit all diesen Begriffen noch nichts anfangen können sollten – keine Sorge; in den Teilen II und III gehen wir sowohl auf das Thema Diversifizierung als auch auf die einzelnen Arten von Aktien (beziehungsweise *Anlagestile*) und Anleihen näher ein und zeige Ihnen, wie Sie sich mit ETFs ein erstklassiges, auf Ihre Bedürfnisse und Ihr persönliches Risikoprofil abgestimmtes Portfolio aufbauen können.

Selbstverständlich können Sie auch andere Anlageinstrumente, wie zum Beispiel konventionelle Investmentfonds, nutzen, um sich ein gut diversifiziertes Portfolio zusammenzustellen. Mit ETFs – zumindest mit den meisten – geht das jedoch sehr viel einfacher, weil sie in der Regel gezielt einen Index nachbilden. Außerdem sind sie im Großen und Ganzen viel transparenter als konventionelle Fonds, mit anderen Worten: Es ist drin, was draufsteht. So wird Ihnen zum Beispiel ein ETF, der angibt, in kleine Wachstumswerte (Small-Cap-Growth-Aktien) zu investieren, dementsprechend auch eine reine Anlage in diese Art von Aktien bieten – nicht mehr und nicht weniger. Ein konventioneller Fonds hingegen, der

behauptet, in dieselbe Art von Aktien zu investieren, kann in Wirklichkeit alles von Cash über Anleihen bis hin zu Microsoft-Aktien (was eher in die Kategorie Large-Cap-Growth fällt) enthalten (und das ist kein Scherz, dafür können wir Ihnen mehrere Beispiele nennen).

## Finanzskandalen den Rücken kehren

Während die Welt der konventionellen Fonds und der Hedgefonds in der Vergangenheit von einigen Skandalen verschiedenster Art heimgesucht wurde (darunter versteckte Gebühren, indirekte Zuwendungen, Amigo-Geschäfte und Bestechungsgelder), ist die Anzahl der ETF-Skandale, die Medien und Anlegervermögen im Laufe der Jahre erschüttert haben, erstaunlich gering. Genauer gesagt liegt sie bei null.

Das liegt zum Großteil daran, dass die allermeisten ETF-Manager, die sich gezwungenermaßen an bestehenden Indizes orientieren müssen, nur sehr wenig Spielraum bei ihren Anlageentscheidungen haben. Im Gegensatz zu vielen anderen Anlageinstrumenten werden ETFs zudem von den Börsenaufsichtsbehörden streng reguliert. Darüber hinaus werden ETFs tagsüber gehandelt, vor den Augen von Millionen von Händlern, und nicht wie einige konventionelle Fonds nach Börsenschluss, was Mauscheleien und Vetternwirtschaft aller Art Tür und Tor öffnet.

Auf das Thema Transparenz bei ETFs gehen wir in Kapitel 2 noch ausführlicher ein.

## Nicht ganz so beliebt wie die Beatles, aber auf dem besten Weg dazu

Bei all den Vorteilen, die ETFs zu bieten haben, überrascht es nicht, dass sie sich in den letzten Jahrzehnten so rasant verbreitet haben. Wie gesagt, waren wir im Jahr 2023 weltweit bereits bei einem verwalteten ETF-Vermögen von 10.466 Milliarden Euro. Allein in Europa gibt es etwa 2.900 ETFs, und in den USA sind es rund 3.330.

### Das phänomenale Wachstum von ETFs

Im Folgenden finden Sie einige Fakten und Zahlen des ETF-Analysehauses ETFGI, die Aufschluss darüber geben, wie der ETF-Markt in Europa dasteht und wie schnell ETFs an Popularität gewinnen (Daten jeweils per Ende 2023; Quelle: <https://etfgi.com/news/press-releases/2024/04/etfgi-reports-etfs-industry-europe-celebrates-its-24th-anniversary>; Abruf 12.7.2024)).

- ✓ ETF-Volumen in Europa: ~ \$ 1.729 Milliarden
- ✓ ETP-Volumen in Europa: ~ \$ 90 Milliarden
- ✓ Zahl der angebotenen ETFs: 2.097

- ✓ Zahl der angebotenen ETPs: 891
- ✓ Zahl der ETF-Anbieter in Europa: 99
- ✓ Zahl der europäischen Börsen, an denen ETFs gehandelt werden: 29
- ✓ Zahl der europäischen Länder, in denen ETFs gehandelt werden: 24

Vielleicht interessiert Sie, wie die Zahlen noch vor gut zehn Jahren aussahen, also Ende 2013?

- ✓ ETF-Volumen in Europa: ~ \$ 395 Milliarden
- ✓ ETP-Volumen in Europa: ~ \$ 23 Milliarden
- ✓ Zahl der angebotenen ETFs: 1.394
- ✓ Zahl der angebotenen ETPs: 641

Und wie sah es vor 17 Jahren, also Ende 2006 aus?

- ✓ ETF-Volumen in Europa: ~ \$ 94 Milliarden
- ✓ ETP-Volumen in Europa: ~ \$ 2 Milliarden
- ✓ Zahl der angebotenen ETFs: 277
- ✓ Zahl der angebotenen ETPs: 35

Sie sehen: ETFs weisen ein phänomenales Wachstum auf. In den letzten zehn Jahren hat ihr Volumen in Europa jährlich um 15,6 Prozent zugelegt. Außerdem hat sich die Produktvielfalt enorm erweitert.

Betrachtet man nur den deutschen Markt, dann waren am 31. März 2024 insgesamt 1.458 Milliarden Euro in offenen Publikumsfonds investiert, davon 252 Milliarden in ETFs. Das sind immerhin 17 Prozent des Marktes. Wenn sich der aktuelle Trend fortsetzt, dann könnten ETFs tatsächlich schon bald so beliebt sein wie John, Paul, George und Ringo. Wir gehen jedenfalls stark davon aus, dass ETFs weiter an Popularität gewinnen werden, insbesondere bei institutionellen Investoren und bei jüngeren Privatanlegern. Was unsere Klienten betrifft, so können wir Ihnen sagen, dass die unter 40-Jährigen konventionelle Investmentfonds in etwa als so »fortschrittlich« empfinden wie Festnetztelefone oder Discomusik.

Die Beliebtheit von ETFs ist zum Teil auf den ungemütlichen bearischen (also rückläufigen) Markt im ersten Jahrzehnt dieses Jahrtausends zurückzuführen. Anleger, die von den zweistelligen jährlichen Renditen der 1990er-Jahre verwöhnt waren, erkannten plötzlich, dass ihre Portfolios nicht mehr endlos im Wert steigen würden. Daher wurde es zunehmend wichtiger, auf die Kosten der Anlagen zu achten. Mit Beginn der 2010er-Jahre wurden viele Anleger außerdem vermehrt auf *Indexing*, auch bekannt als *passives Investieren* (zum Beispiel in ganze Märkte oder Marktsegmente), als Anlagestrategie aufmerksam. Sie erkannten dessen Überlegenheit gegenüber dem sogenannten *aktiven Investieren* (dem Versuch, Aktien herauszupicken und die Märkte mittels Markt-Timing zu übertreffen). Mehr zum passiven und zum aktiven Investieren lesen Sie in Kapitel 2.

## Von der Wall Street zur Main Street

Es ist ein Phänomen in der Welt der Mode: Sogenannte Trendsetter – wie Filmstars oder britische Royals – tragen in der Öffentlichkeit etwas, das die meisten Menschen zunächst als lächerlich empfinden, aber ehe man sich's versieht, trägt jeder dasselbe Teil. Anlagetrends funktionieren ganz ähnlich wie solche Modetrends, vielleicht ein bisschen langsamer. Fast ein ganzes Jahrzehnt (von 1993 bis etwa 2001 dauerte es, bis dieses neumodische Anlageinstrument wirklich an Fahrt aufnahm. Insidern zufolge wurde die Mehrheit der ETFs bis etwa 2003 von institutionellen oder professionellen Investoren, wie Versicherungsunternehmen oder Pensionskassen, gekauft, nicht von Privatanlegern.



Der Übergang bestimmter Anlageinstrumente von einer rein institutionellen Investorenschaft hin auch zu Privatanlegern wird im Börsenjargon oft mit der Wendung »von der Wall Street zur Main Street« umschrieben. Der Begriff *Main Street* steht in der Wirtschafts- und Börsensprache für den kleinunternehmerischen oder privaten Sektor, im Vergleich zu Großunternehmertum und Hochfinanz (*Wall Street*).

Die Fondsgesellschaft BlackRock, die mehr als ein Drittel des US-Marktes für ETFs kontrolliert, schätzt, dass mittlerweile etwa 60 Prozent des gesamten ETF-Handels von Individualanlegern getätigten werden. Die anderen 40 Prozent entfallen auf institutionelle Investoren und Kunden von *Honorarberatern*.



Der Begriff *Honorarberatung* steht für eine Beratung im Finanzsektor und bedeutet, dass ein Finanzanlagenberater von Gesetzes wegen keinerlei Provisionen oder andere Vergütungen von den Anbietern erhält, deren Produkte er vermittelt, sondern stattdessen ein Honorar vom Klienten verlangt.



Tatsächlich haben Privatanleger – vor allem die sogenannten *Buy-and-Hold-Anleger* (also die langfristig Orientierten) – viel mehr Vorteile durch ETFs als institutionelle Investoren. Das liegt daran, dass Letztere schon immer von den besten Angeboten für Anlageinstrumente profitiert haben. Daran hat sich bis heute nichts geändert. Zum Beispiel zahlen institutionelle Anleger für Anteile an konventionellen Fonds oft viel weniger Verwaltungsgebühren als Privatanleger. (Fondsgesellschaften sprechen daher oft von *institutionellen Anlagetranchen*, im Gegensatz zu *Publikums-Anlagetranchen*.) Im Wesentlichen entspricht dieses System der allgemein gängigen Praxis, dass Großhändler stets niedrigere Einkaufspreise zahlen als Einzelhändler. Davon abgesehen brauchen institutionelle Investoren im Regelfall die bei konventionellen Fonds oft noch üblichen, unverschämten hohen Ausgabeaufschläge (hohe Ankaufsgebühren) nicht zu bezahlen.

## Mit der Avantgarde mithalten

Es mag sich in Ihren Ohren so anhören, als ob wir ETFs nicht nur als die beste Erfindung seit geschnittenem Brot anpreisen würden, sondern gar als Ersatz für geschnittenes Brot. Nun, nicht ganz. Sosehr wir ETFs auch schätzen, die guten alten konventionellen Fonds haben immer noch ihre Berechtigung und einige Vorteile. Das gilt vor allem für günstige

(konventionelle) Indexfonds, wie sie in den USA etwa von Vanguard oder Fidelity angeboten werden. Sie bilden ebenfalls einen Index nach, sind aber keine ETFs.

Einer der größten ETF-Anbieter ist die Vanguard Group, die auch die Pionierarbeit bei den konventionellen Indexfonds geleistet hat. Der Inhalt der Vanguard-ETFs ist ziemlich gleich mit dem Inhalt der konventionellen Indexfonds von Vanguard. Es handelt sich also um die selbe Repräsentation von Unternehmen innerhalb der Fonds. Lediglich die äußere Hülle, die Struktur, ist eine andere, und die Verwaltungsgebühren bei den ETFs sind etwas niedriger.

Günstig an ETFs ist auch: Vor einigen Jahren haben einige Brokerhäuser in den USA – darunter Charles Schwab, TD Ameritrade, Vanguard und Fidelity – damit begonnen, ihren Kunden den kostenlosen Handel mit ETFs zu ermöglichen. In Europa ist dieser Trend ebenfalls zu beobachten.



Da die Vanguard-Fonds einen direkten Vergleich zwischen ETFs und konventionellen Indexfonds ermöglichen und das Unternehmen kein besonderes wirtschaftliches Interesse zu haben scheint, die eine Anlageform gegenüber der anderen zu pushen, könnte Vanguard eine gute Anlaufstelle sein, um herauszufinden, welche dieser beiden Fondsstrukturen für Sie besser geeignet ist. Seien Sie jedoch versichert (und wir werden nicht müde, in diesem Buch immer wieder darauf hinzuweisen): Das alles ist keine Raketenwissenschaft. Für langfristig orientierte Anleger werden ETFs fast immer die bessere Wahl sein, zumindest auf lange Sicht. Auf die Fragestellung »»ETFs oder konventioneller Fonds?« werden wir auf jeden Fall später noch ausführlicher eingehen, unter anderem wenn es darum geht, maßgeschneiderte Portfolios zusammenzustellen. (Lesen Sie dazu Kapitel 19, in dem wir konkrete Beispiele für Musterportfolios geben.)

### Der Dominoeffekt: Niedrigere Gebühren bei anderen Anlageformen

Man muss nicht zwangsläufig in ETFs investieren, um von ihnen zu profitieren, denn sie verursachen in der Welt der Geldanlagen genau das, was die chinesische Wirtschaft mit ihren niedrigen Arbeitslöhnen in der globalen Wirtschaft ausgelöst hat: einen Preisdruck nach unten. Dank der Konkurrenz, die ETFs den konventionellen Fonds seit einigen Jahren machen, haben die Anbieter konventioneller Fonds ihre Gebühren gesenkt. Seit die ersten ETFs in Europa aufkamen, haben sich die laufenden Kosten der konventionellen Fonds in Europa stark nach unten bewegt; in einigen Fällen haben sie sich in etwa halbiert.

## Bereit für die Primetime?

Obwohl die meisten Anleger in den USA inzwischen mit ETFs vertraut sind, bleiben konventionelle Fonds mit einem Verhältnis von fast 4:1 weiterhin das am häufigsten gewählte Anlageinstrument der Amerikaner. Für diese Dominanz gibt es mehrere Gründe – zumindest

noch: Erstens gibt es konventionelle Investmentfonds schon viel länger, weshalb sie einen großen Vorsprung haben. (Der erste konventionelle Investmentfonds in den USA, der Massachusetts Investors Trust, wurde 1929 gegründet.) Zweitens – und das ist weitgehend eine logische Folge des ersten Grundes – nutzen die meisten betrieblichen Altersvorsorgepläne in den USA nach wie vor konventionelle Fonds und keine ETFs (die Teilnehmer solcher Programme haben gar keine andere Wahl, als sich für konventionelle Fonds oder gar Lebensversicherungen zu entscheiden). Und zu guter Letzt handelt es sich bei der überwiegenden Mehrheit der ETFs – im Gegensatz zu konventionellen Investmentfonds – um Indexfonds, die erst nach einem langen, zähen Kampf als Anlageform bei den Privatanlegern Fuß fassen konnten.

Konventionelle Indexfonds, die den ETFs am ähnlichsten sind, gibt es seit 1976. Damals brachte Vanguard unter dem Visionär John Bogle den ersten Indexfonds, den Index Investment Trust, auf den Markt. Seitdem haben Vanguard und andere Fondsgesellschaften Hunderte von Indexfonds aufgelegt, die jeden erdenklichen Index abbilden. Aber es hat lange gedauert, bis sie sich schließlich durchgesetzt haben. Noch 1998 umfassten in den USA aktiv verwaltete Aktienfonds das 6,5-Fache des in Indexfonds investierten Vermögens; 2020 hatten Indexfonds die aktiv verwalteten Fonds dann endlich eingeholt und 2021 sogar überholt. Die Amerikaner haben also inzwischen mehr Geld in Indexfonds investiert – von vielen anfangs als »Bogles Torheit« (»Bogle's folly«) belächelt – als in aktiv verwalteten Investmentfonds. In Europa überwiegen aktiv verwaltete Fonds noch das Volumen der Indexfonds, und zwar deutlich.

Doch warum sollten Sie ausgerechnet in einen Indexfonds oder Index-ETFs investieren, der einen bestimmten Wertpapierindex abbildet? Schließlich haben die Fondsmanager aktiv verwalteter konventioneller Fonds jede Menge Zeit (und Geld) investiert, um sich an Eliteuniversitäten wie Harvard und Wharton weiterzubilden. Sie wissen somit alles über die Wirtschaft, den Aktienmarkt, Börsentrends und so weiter. Sollten Sie da nicht lieber vom Wissen solcher Finanzprofis profitieren und sich – über die Investition in einen konventionellen Fonds – den bestmöglichen Anlagemix zusammenstellen lassen, anstatt auf einen Index zu setzen? (Mehr zum Thema aktives und passives Fondsmanagement lesen Sie in Kapitel 2.)

Gute Frage! Das Problem bei all diesen »Überfliegern« – und gleichzeitig der Grund, warum Indexfonds und -ETFs den Anlagestrategien dieser Profis in der Regel überlegen sind – ist folgendes: Wenn diese Experten aus Harvard und Wharton an die Börse gehen, um Aktien zu kaufen und zu verkaufen, dann handeln sie für gewöhnlich Aktien mit anderen Fachleuten, die ebenfalls einen Harvard- oder Wharton-Abschluss haben. Nun wettet der eine Experte, dass die ABC-Aktie fallen wird, und verkauft; sein ehemaliger Kommilitone wettet hingegen, dass sie steigen wird, also kauft er. Welches der beiden Genies hat nun recht? In der einen Hälfte der Fälle ist es der Käufer, in der anderen der Verkäufer. Und in der Zwischenzeit zahlen Sie als Anleger in Form von Gebühren die Zeche für dieses ganze Hin und Her (ganz zu schweigen von den stattlichen Gehältern, die Sie diesen ganzen Experten finanzieren).

Wirtschaftswissenschaftler haben eine besondere Bezeichnung für einen solchen Markt: Sie nennen ihn *effizient*. Das bedeutet, dass es bei der Vielzahl an klugen Köpfen, die den Markt analysieren, sezieren und studieren, nur noch eine relativ geringe Chance gibt, dass ein einzelner kluger Kopf – egal wie klug und wie stark sein Cambridge-Akzent auch sein mögen – es schafft, den restlichen Haufen an Finanzgenies zu übertrumpfen.

## Kennen Sie die Gewinner des nächsten Jahres?

Okay, eine Studie nach der anderen zeigt, dass die meisten aktiv verwalteten Fonds auf lange Sicht nicht so gut abschneiden wie vergleichbare Indizes, Indexfonds oder Index-ETFs (obwohl einige auch bedeutend besser abschneiden können, zumindest für ein paar Jahre). Dennoch können Sie Tag für Tag in unzähligen Finanzzeitschriften nachlesen, wer genau die »Gewinner« des kommenden Jahres sind beziehungsweise wie und woran Sie sie erkennen.

Ach, wenn es doch nur so einfach wäre! Leider zeigen auch hier verschiedene Studien ziemlich eindeutig, dass es eben alles andere als einfach ist. Das Finanzinformations- und Analyseunternehmen Morningstar hat bei zahlreichen Gelegenheiten die leistungsstärksten Fonds und Investmentfondsmanager ermittelt und deren Performance für die kommenden Jahre prognostiziert. In einer repräsentativen Studie wurden die 30 besten Investmentfonds über verschiedene Fünfjahreszeiträume hinsichtlich ihrer künftigen Entwicklung bewertet. In jedem der betrachteten Fünfjahreszeiträume schnitten diese »30 Top-Fonds« als Gruppe in den Folgejahren schlechter ab als der breite Index.

Die Folge dieses Dilemmas: Aktiv verwaltete Investmentfonds bleiben bei der Performance in der Regel hinter den Indexfonds zurück.

## Probieren geht über Studieren

Eine Studie, die 2010 von Robert F. Stambaugh, Finanzprofessor an der Wharton University, und Lubos Pastor, Finanzprofessor an der University of Chicago, durchgeführt wurde, untersucht Investmentfondsdaten über einen 23-Jahre-Zeitraum. Das Ergebnis: Aktiv gemanagte Fonds liegen im Schnitt fast einen Prozentpunkt pro Jahr hinter vergleichbaren Indexfonds (ob konventionell oder ETFs). Sie werden dies vermutlich auch weiterhin tun. Ein Prozent pro Jahr erscheint auf den ersten Blick nicht viel. Aber glauben Sie mir, über einen längeren Zeitraum hinweg kann das *enorm* viel ausmachen!



Lassen Sie uns ein paar Zahlen ins Spiel bringen. Eine Anlagesumme von 100.000 Euro, die, sagen wir, 7 Prozent pro Jahr einbringt, wäre nach 20 Jahren 386.968 Euro wert. Eine Anlagesumme von 100.000 Euro, die 20 Jahre lang 8 Prozent einbringt, wäre 466.096 Euro wert. Das sind 79.128 Euro mehr in Ihrer Tasche, wenn Sie in Indexfonds investieren.

Aber halt – was ist, wenn Sie sorgfältig abwägen, in welche aktiv verwalteten Fonds Sie investieren? Kein Problem, sehen wir einfach nach: Zum Glück gibt Standard & Poors alljährlich die sogenannte SPIVA Scorecard heraus, die zeigt, wie hoch Ihre Chancen stehen, die Indizes zu schlagen, wenn Sie in aktiv gemanagte Fonds investieren. Die Lektüre ist beängstigend (im Sinne von Stephen-King-beängstigend). Im Jahr 2020 blieben 57 Prozent der aktiv verwalteten US-Aktienfonds hinter dem S&P-500-Index zurück, und das war ein außergewöhnlich gutes Jahr für aktiv gemanagte Fonds. Im Jahr 2019 blieben sogar ganze 70 Prozent der aktiv verwalteten Fonds hinter den Indizes zurück, im Jahr 2018 waren es

69 Prozent. Vor allem über längere Zeiträume hinweg wird offensichtlich, dass aktiv verwalteten Fonds einfach der Biss fehlt. Laut der SPIVA Scorecard 2020 schnitten zwischen 2010 und 2020 nur 17 Prozent der aktiv verwalteten Aktienfonds besser ab als ihr jeweiliger Referenzindex. Aktiv verwaltete Rentenfonds schnitten tendenziell sogar noch schlechter ab.

Betrachten wir ein Beispiel aus der realen ETF-Welt, nämlich den allerersten in den USA aufgelegten ETF, den SPDR S&P 500. Seit seiner Gründung im Januar 1993 hat dieser Fonds eine durchschnittliche jährliche Rendite von weit über 10 Prozent erzielt. In den letzten zehn Jahren waren es im Schnitt 12,8 Prozent – nicht schlecht, wenn man bedenkt, dass er bereits mehrere sehr schwere Bärenmärkte (2000 bis 2002, 2008 bis 2009 sowie 2022) überstanden hat. Nur sehr wenige aktiv verwaltete Fonds können mit dieser Bilanz mithalten.

Davon abgesehen hat der SPDR S&P 500, so gut er sich auch entwickelt hat, einige Schwächen, die ihn für die meisten Portfolios nicht zur ersten Wahl für einen ETF machen. Aber trotz seiner Schwächen bleibt der SPDR S&P 500 mit einem Gesamtvermögen von 540 Milliarden Dollar (Juli 2024) mit Abstand der größte ETF auf dem US-Markt. Durchschnittlich werden an ihm täglich Anteile im Wert von 52 Millionen US-Dollar gehandelt – das ist doch mal ein liquider Handel!

Blicken wir nach Europa: Auch hier werden die großen ETFs äußerst liquide gehandelt. Das durchschnittliche monatliche Orderbuchvolumen für ETFs an der elektronischen Börse Xetra (dem Marktführer sowohl nach Anzahl gelisteter ETFs als auch nach Handelsumsatz) lag im Jahr 2023 bei 14,1 Milliarden Euro.

## Die wichtigsten ETF-Anbieter

In den Teilen II, III und IV dieses Buches stellen wir Ihnen viele der auf dem Markt vorhandenen ETFs ausführlicher vor. An dieser Stelle möchten wir Ihnen lediglich eine Handvoll wichtiger Anbieter nennen; einige dieser Namen werden Ihnen vermutlich bekannt vorkommen.

Tabelle 1.1 zeigt die Top-10-Referenzindizes 2023 an der Börse Xetra mit jeweils dem umsatzstärksten ETF mit diesem Fokus (Stand: Ende 2023).

Referenzindex	Umsatz in Mrd. €	Umsatzstärkster ETF	Umsatz in Mrd. €
MSCI World Index	13,21	iShares Core MSCI World UCITS ETF	6,11
EURO STOXX 50 Index	9,53	iShares Core EURO STOXX 50 UCITS ETF (DE)	5,95
DAX Index	8,51	iShares Core DAX UCITS ETF (DE) EUR (Acc)	4,54
S&P 500 Index	7,86	iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD (Acc)	2,69
Nasdaq 100 Index	4,79	iShares Nasdaq 100 UCITS ETF USD (Acc)	1,33
STOXX Europe 600 Index	4,15	iShares STOXX Europe 600 UCITS ETF (DE) EUR (Dist)	2,90

Referenzindex	Umsatz in Mrd. €	Umsatzstärkster ETF	Umsatz in Mrd. €
FTSE All World Index	2,77	Vanguard FTSE All-World UCITS ETF – (USD) Accumulating	1,67
EURO STOXX Banks 30-15 Index	2,37	iShares EURO STOXX Banks 30-15 UCITS ETF (DE) EUR (Dist)	2,37
MSCI EM Index	2,17	Xtrackers MSCI Emerging Markets UCITS ETF 1C	0,50
Solactive ESTR + 8.5 Daily Index	2,12	Xtrackers II EUR Overnight Rate Swap UCITS ETF 1C	2,00

**Tabelle 1.1:** Top-10-Referenzindizes 2023 an der Börse Xetra mit jeweils dem umsatzstärksten ETF mit diesem Fokus (Quelle: Xetra, Bericht »ETF-Handel auf Xetra, Zahlen & Fakten zum Gesamtjahr 2023«)

Tabelle 1.2 zeigt die Top-10-ETF-Emittenten nach Fondsvermögen (Stand: Ende 2023).

Anbieter	Fondsvermögen in Mrd. € (Dez. 2023)
iShares	593,32
Amundi	158,83
Xtrackers	156,67
Vanguard	105,78
SPDR	60,75
Invesco	51,42
UBS ETF	41,97
EasyETF	23,57
HSBC ETF	19,11
L&G ETF	14,35

**Tabelle 1.2:** Top-10-ETF-Emittenten in Europa, nach Fondsvermögen (Quelle: Xetra, Bericht »ETF-Handel auf Xetra, Zahlen & Fakten zum Gesamtjahr 2023«)

## Wie Kommerz eine gute Sache verderben kann

Innovation ist etwas Großartiges. Normalerweise. In der Welt der ETFs sind einige der großen Player schon früh eingestiegen, als es noch heiß herging. Um ihren Teil des Kuchens zu bekommen, sind nun eine Reihe neuer Akteure mit einigen ziemlich verrückten ETF-Ideen auf den Plan getreten, etwa nach dem Motto »Lasst uns in alle Unternehmen investieren, deren CEO mit Vornamen Fred heißt!«. Okay, es gibt zum Glück (noch) kein »Fred-Portfolio«, aber so wie die Dinge laufen, könnte das durchaus noch passieren.

Wir für unseren Teil bevorzugen unsere ETFs möglichst schlicht und schnörkellos, vielleicht mit ein paar Sahnehäubchen obendrauf. So mögen wir zum Beispiel, wenn sie möglichst sinnvolle Indizes abbilden, und vor allem schätzen wir möglichst niedrige Verwaltungsgebühren.

Als ETFs neu auf den Markt kamen, wiesen die meisten von ihnen eine Kostenquote von 0,20 bis 0,40 Prozent auf. Seltsamerweise hat das Wachstum des ETF-Marktes eine große Preiskluft geschaffen. Die einfacheren ETFs, wie solche, die den STOXX Europe 600 abbilden, haben aufgrund des erhöhten Konkurrenzdrucks ihre Gebühren gesenkt. Derzeit gibt es Dutzende von ETFs mit einer Kostenquote von 0,10 Prozent und darunter. Der ganze Wettbewerb hat sogar zu einem Preisdruck bei konventionellen Fonds geführt (siehe dazu auch den Kasten »Der Dominoeffekt: Niedrigere Gebühren bei anderen Anlageformen« in diesem Kapitel).

Umgekehrt haben viele der neueren, komplexeren ETFs (und »komplex« ist hier nicht als Kompliment gemeint) Kostenquoten, die vergleichbar sind mit denen von konventionellen Fonds (und zwar sogar in der Größenordnung, die Sie noch vor einigen Jahren gezahlt hätten). Einige ETFs weisen aktuell eine Netto-Kostenquote von 1 Prozent oder höher auf; bei einzelnen (sehr speziell ausgerichteten) liegt sie sogar über 2 Prozent.

Wir wollen damit nicht sagen, dass ETFs immer und zwingend traditionelle Indizes nachbilden müssen, denn das ETF-Format bietet tatsächlich mehr Möglichkeiten als das. (Und zugegebenermaßen sind einige der traditionellen Indizes wie der Dow Jones auch recht einfallslos – warum, erklären wir in Kapitel 3.) Aber die ETF-Branche hat in den letzten Jahren aufgrund von Gebührenerhöhungen und ein paar außerordentlich dämlichen Anlagestrategien ein wenig an Integrität verloren.

Die Informationen in diesem Buch sollen Ihnen dabei helfen, die Raffgier und Dämlichkeit mancher ETF-Anbieter zu erkennen, diese auszusortieren und sich beim Investieren in ETFs möglichst nur die Sahnestücke und Rosinen herauszupicken – und sie optimal zu nutzen.

## Mögen sie in Frieden ruhen: Ausgewählte untergegangene ETFs

Jede Woche werden neue ETFs aufgelegt, während andere wieder von der Bildfläche verschwinden. In den USA haben mehr als 1.000 ETFs in den letzten zehn Jahren das Zeitliche gesegnet. Allein im Jahr 2023 sind nach Angaben des Investment Company Institute 518 neue ETFs entstanden und 194 wieder verschwunden.

Um die Anleger müssen Sie sich dennoch keine Sorgen machen – es geht ihnen gut!

Wenn ein bestimmter ETF, an dem Sie Anteile halten, geschlossen wird, dann wird Ihnen das in der Regel mindestens einige Wochen im Voraus angekündigt. Sie können Ihre Anteile dann entweder verkaufen oder bis zum letzten Tag warten und sich dann den entsprechenden Gegenwert der Wertpapiere auszahlen lassen, die der ETF zu diesem Zeitpunkt hält. Es ist nicht so wie bei einer Anleihe (oder einer börsengehandelten Schuldverschreibung (ETN – Exchange Traded Note)), die in einem solchen Fall den Bach runtergeht. Zwar haben Sie unter Umständen ein paar Scherereien, um Ihr Portfolio neu zu strukturieren, oder müssen mit unerwarteten steuerlichen Konsequenzen rechnen – und falls der betreffende ETF ein sehr kleines Marktsegment abbildet, kann es zu einer gewissen Panik unter den Anlegern kommen, die auf die Preise drücken könnte –, aber Sie werden deswegen nicht pleitegehen.

Was die Anbieter der geschlossenen ETFs angeht, können wir für sie nur ein oder zwei Krokodilstränen vergießen. Die meisten dieser untergegangenen Fonds zählten genau zu den Arten von ETFs, vor denen wir Sie in diesem Buch immer wieder ausdrücklich warnen: Sie bildeten nur enge Marktsegmente (zum Beispiel Unternehmen mit Sitz in Oklahoma) oder dämliche beziehungsweise komplexe Indizes ab, waren stark gehebelt (mehr dazu in Kapitel 18), setzten die Anleger einem übermäßigen Risiko aus, waren überteuert – oder alles zusammen! Die Öffentlichkeit spielte da einfach nicht mit. Bravo!

Jeder ETF, der seit mindestens sechs Monaten besteht und in drei aufeinanderfolgenden Monaten einen durchschnittlichen täglichen Handelswert von weniger als 100.000 Euro oder ein verwaltetes Vermögen von weniger als 5 Millionen Euro aufweist, ist keine empfehlenswerte Anlage. Der Grund: Die Anbieter könnten die Lust an ihrem Produkt verlieren und es vom Markt nehmen, denn es rechnet sich für sie nicht.