Nur scheinbar *einfach*

ETFs suggerieren, dass man mit ihnen unkompliziert und billig eine Vielzahl von Märkten abbilden kann. Doch sie sind kein One-Solution-Konzept, sondern es gibt zahlreiche Selektionskriterien, nach denen Investoren den passenden ETF finden können.

Das Wachstum des europäischen ETF-Marktes ist beachtlich. „In den vergangenen Jahren konnte der ETF-Markt jedes Jahr um rund 20 Prozent zulegen. Von solchen Wachstumsraten können aktive Asset Manager nur träumen", meint Markus Thomas vom Berliner Analyseunternehmen Xenix. „In unserer ETF-Datenbank führen wir über 3.000 europäische ETFs. Deutschland ist in jeder Hinsicht der führende ETF-Markt Europas; hier sind aktuell mit rund 2.600 ETFs die meisten Produkte gelistet, darunter sind auch etwa 300 aktiv verwaltete ETFs", so Thomas. Zum Volumen der langfristig ausgerichteten Publikumsfonds in Deutschland steuern ETFs mittlerweile 14 Prozent bei, so die Zahlen des Analyseunternehmens Broadridge; in Österreich sind es zehn Prozent. Tatsächlich hat sich der Fondsmarkt dynamisch zugunsten von ETFs entwickelt, und aktive Asset Manager wie beispielsweise AGI wachsen weniger stark als Häuser, die auch passive Produkte anbieten, etwa die DWS mit ihrem ETF-Anbieter Xtrackers. Aktuelle Absatzzahlen lassen nicht erwarten, dass sich daran kurzfristig etwas ändert: Von den geschätzten Nettoverkäufen im ersten Halbjahr 2025 flossen in Deutschland 59 Prozent und in Österreich 72 Prozent in ETFs *(siehe Tabelle „ETFS weiten ihren Anteil deutlich aus")*. Dies berücksichtigt noch nicht die passiven Mandate, die viele Indexfonds- und ETF-Anbieter zusätzlich für institutionelle Anleger verwalten. „Das sind dann keine börsengehandelten Fonds, sondern indexierte passive Mandate, die individuell zum Beispiel für Altersvorsorgeinstitute verwaltet werden. ETF-Anbieter bieten solche Indexmandate ab Volumina von 50 bis 100 Millionen Euro an. Das sind Substitute für ETFs, die in ETF-Statistiken nicht berücksichtigt werden", erklärt Thomas.

» In unserer ETF-Datenbank führen wir über 3.000 europäische ETFs. Deutschland ist in jeder Hinsicht der führende ETF-Markt. «

Dr. Markus Thomas, Inhaber und Geschäftsführer des Berliner ETF-Analysehauses Xenix

Dominiert wird der europäische ETF-Markt von milliardenschweren ETFs auf die führenden US- und Weltaktienindizes, aber etliche traditionelle und auch neue Fondsanbieter versuchen, mit sogenannten aktiv verwalteten ETFs eine Aufholjagd beziehungsweise den Markteintritt. ETF-Spezialist Thomas gibt zu bedenken, dass nur die wenigsten aktiven ETFs wirklich konzentrierte aktiv verwaltete Portfolios sind, in der Mehrzahl der Fälle handle es sich eher um „Indexpicker", die meist mit quantitativen Methoden versuchen, die Performance eines Vergleichsindex zu übertreffen. Thomas spricht in solchen Fällen auch von „semiaktiven ETFs", die in den meisten Fällen keine Marktdiversifikation bieten, höhere TERs aufweisen und auch noch volumenschwächer sind.

Große qualitative Unterschiede bei ETFs

Die weiter steigende Beliebtheit der ETFs dürfte neben den bekannten Vorteilen wie Kosteneffizienz, Transparenz und fortlaufende Handelbarkeit an den Börsen auch durch ihre scheinbare Unkompliziertheit begründet sein. Da die Mehrzahl der ETFs einen Index markt- oder faktorgewichtet nachbildet, könnte man meinen, dass es bei der Selektion von ETFs lediglich auf die Auswahl des passenden Index ankomme – und vielleicht noch auf die Kosten. Das ist laut Aussage der Xenix-Spezialisten aber ein Irrtum. „Nur den Index und die TER-Kosten eines ETF zu betrachten, reicht bei Weitem nicht. Es gibt große qualitative, aber auch Performanceunterschiede selbst bei ETFs, die sich auf ein und denselben Marktindex beziehen", erklärt Thomas. Pro ETF, den Xenix in seiner Datenbank führt, sammeln die Berliner Spezialisten bis zu 300 Datenpunkte. Alle wesentlichen Aspekte des ETF werden bewertet. Daraus ergibt sich ein qualitatives Rating zwischen einem Stern (niedrigste Bewertung) und fünf Sternen (beste Bewertung). Die ETFs werden jeweils mit ihrem Vergleichsindex beziehungsweise ver-

FOTO: © XENIX

Bei der Selektion von ETFs wird eine möglichst geringe Abweichung zum Ursprungsindex angestrebt. Investoren schauen auch darauf, wie innovativ das Thema oder der Investmentansatz ist. Bei der hohen Anzahl der angebotenen ETFs müssen sich die Anbieter bei jedem neuen Fonds fragen lassen, warum der Markt ihn benötigt.

gleichbaren ETF-Konzepten verglichen. Dies gilt für passive und für aktive ETFs. „Nur falls ein ETF in allen zentralen Bewertungsbereichen überzeugt, kann er als ein qualitativ überdurchschnittlich guter ETF bewertet werden", sagt Thomas und weist darauf hin, dass fast in jedem Anlagesegment rund 20 bis 25 Prozent der ETFs außergewöhnlich liquide, präzise und transparent ihre Vergleichsindizes nachbilden.

Die wichtigste Frage ist natürlich, welcher Markt abgedeckt werden soll. „Diese Entscheidung ist nicht einfach. Was heißt schon dieser oder jener Markt?", fragt Oleg Schantorenko, Client Portfolio Manager beim Asset Manager DJE. „Insbesondere im Bereich der Emerging Markets gibt es mehrere Benchmarks für einen Markt, die sich teilweise stark unterscheiden. Nehmen Sie China: Hier gibt es A-Shares, B-Shares, inklusive oder exklusive Hongkong. Oder wenn Sie Asien beziehungsweise Asien/Pazifik abdecken wollen, dann stellt sich die Frage, ob inklusive Japan oder ohne, inklusive Australien oder ohne, und so weiter."

Strategisch, taktisch und interims

Welcher Markt ausgewählt wird, hängt unter anderem davon ab, wie der Anleger ETFs verwendet. „Institutionelle Investoren setzen ETFs sowohl strategisch als auch taktisch ein", beobachtet Dirk Auersperg, der bei Amundi den Bereich Asset Management und Solutions Sales für ETFs & Indexing in Deutschland, Österreich und Osteuropa leitet. „Bei den großen, effizienten Märkten werden sie für die strategische Asset Allocation eingesetzt, und bei kleineren Märkten bietet die große Auswahl an ETFs den Investoren die Möglichkeit, teilweise sehr granular vorzugehen, was die Region oder die Branche betrifft." Er beobachtet, dass ETFs oft auch temporär eingesetzt werden, „beispielsweise um schon mal taktisch im Markt zu investieren, bevor die Suche nach einem Manager beginnt, was oft zwei bis drei Monate dauert. Mit einem ETF können Investoren schnell Markt-Exposure aufbauen", meint Auersperg. Dabei sind passive Manager meistens nicht enttäuscht, wenn Gelder wieder abfließen.

> **» Swap-Verträge als hauptsächlicher Bestandteil des Portfolios sind nicht jedermanns Sache. «**
>
> **Oleg Schantorenko,** Client Portfolio Manager und Deputy Head of Institutional Clients bei DJE

Neben der Wahl der Marktes sind weitere Überlegungen anzustellen, bevor man zur konkreten ISIN gelangt. Schantorenko nennt einige: „Bezieht sich der ETF auf einen Index, der marktkapitalisiert oder gleichgewichtet ist? Ist der Fonds ausschüttend oder thesaurierend? Das hat nämlich steuerliche Implikationen. Ein wichtiges Kriterium ist auch, ob der ETF währungsgehedgt ist oder nicht." Er verweist darauf, dass institutionelle Investoren nicht gern Währungsrisiko nehmen, weil Währungs-Exposure an sich oft keine Risikoprämie bietet, sondern erst einmal nur einen zusätzlichen Layer an Volatilität. „Insbesondere im Fixed-Income-Bereich achten Investoren darauf, dass die Volatilität des Währungsrisikos nicht die Volatilität der unterliegenden Assetklasse übersteigt", beobachtet Schantorenko.

Ein weiteres Kriterium ist der ESG-Bezug. „Viele institu-

FOTO: © DARIAREN | STOCK.ADOBE.COM

tionelle Investoren haben ihre eigenen Ausschlusslisten und Dekarbonisierungsziele entwickelt und wollen diese beibehalten. Investoren, die nicht auf die großen ESG-Standardindizes setzen wollen, landen bei nachhaltigen Strategien oft bei einem individuellen Mandat", weiß Auersperg. „Dort spielt dann unter anderem eine Rolle, wie der Tracking Error gegenüber dem Standardindex aussieht."

Aktive ETFs

Aktive ETFs, bei denen das Management von der klassischen Benchmark abweicht, gibt es seit etwa 2008. „Dabei handelt es sich im Regelfall um Enhanced-Strategien, und dahinter steckt Research. Abweichend davon ist unser Ansatz zwar komplett systematisch, aber nicht unbedingt sektor- und faktorneutral, sodass die Gewichtungen von einzelnen Unternehmen und Sektoren recht deutlich vom Benchmark-Gewicht abweichen", erklärt Schantorenko. Im Januar 2025 hat sein Haus gemeinsam mit der DWS-Tochter Xtrackers den Xtrackers DJE US Equity Research UCITS ETF aufgelegt, eine aktive US-Strategie. „Bei dieser Strategie wenden wir keine aktive Sektorsteuerung an, sondern es kommt nur unser Bottom-up-Modell zum Tragen. Für die Einzeltitel betrachten wir sechs Komponenten, die jeweils komplett quantifizierbar sind. Daraus bilden wir einen Gesamtscore, und die 50 aus unserer Sicht besten Unternehmen kommen in den ETF. Anschließend nehmen wir quartalsweise ein Rebalancing vor", umreißt Schantorenko die Strategie und erläutert deren Ziel: „Unser Portfolio ist diversifizierter aufgestellt als die Benchmark MSCI USA, weil wir die Big Techs nicht so hoch gewichtet haben."

Im ersten Halbjahr weist der Fonds allerdings eine Underperformance auf. „Es wird immer dann zu einer kurzfristigen Underperformance kommen, wenn die berühmten Magnificent Seven gut laufen. Wenn dann aber die Marktbreite wieder zurückkommt, sind wir es, die den Rückenwind haben", sagt Schantorenko. Dieses Beispiel zeigt: Mit aktiven ETFs wird ein aktives Risiko eingeführt, das gegenüber der Benchmark auch zu einigen Prozentpunkten Abweichung führen kann. Investoren müssen sich also Gedanken machen, ob sie der aktiven Strategie zutrauen, langfristig die Benchmark zu schlagen.

Replikationsmethode

Ein weiteres Selektionskriterium ist die Replikationsmethode, denn sie beeinflusst den Tracking Error. „Die Investoren nutzen Vergleichsportale und gehen dann mit dem Anbieter in den Due-Diligence-Dialog. Neben der TER schauen sie eben auch auf die Qualität beim Tracking. Der S&P 500 ist ein effizienter Markt, da tracken alle ziemlich gut", sagt Auersperg und verweist auf einen weiteren Aspekt: die steuerliche Behandlung: „Bei Anlagen mit US-Bezug gibt es aufgrund der Doppelbesteuerungsabkommen Unterschiede bei der Quellensteuerbehandlung. Hier sind direkt replizierende ETFs mit Domizilland Irland sowie Swap-basierte ETFs am effizientesten", sagt Auersperg.

Soft-Fact-Selektionskriterien

Schantorenko hält die Replikationsmethode eher für einen Hygienefaktor als für ein hartes Selektionskriterium, ebenso wie die Frage, ob Wertpapierleihe stattfindet oder nicht. „Hier gibt es jeweils Argumente dafür und dagegen. Die Tatsache, dass Sie bei der synthetischen Abbildung nur ein Collateral-Portfolio im Fonds haben, finden manche Investoren einfach ungünstig. Außerdem: Wenn Sie von effizienten Märkten ausgehen, dürfte es den Zusatzertrag nicht geben, wenn er nicht mit einem Zusatzrisiko verbunden wäre", so Schantorenko, „auch Swap-Verträge als hauptsächlicher Bestandteil des Portfolios sind nicht jedermanns Sache. Ganz abgesehen vom Counterparty-Risiko, das bei Swap-Geschäften natürlich auch existiert."

ETFs weiten ihren Anteil deutlich aus

Insbesondere die Absatzzahlen zeigen, dass ETFs gut dabei sind, ihren Anteil auszuweiten.

Österreich: Fondsvolumina (Ende Juni 2025, in Mio. Euro)

	Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Sonstige Fonds	Gesamt langfristige Fonds	Geldmarktfonds
ETFs	3.426	8.654	0	669	12.750	660
Trad. Fonds	40.992	42.896	23.207	8.667	115.762	2.870
Gesamt	44.418	51.550	23.207	9.336	128.512	3.530
Anteil ETFs (%)	7,71	16,79	0	7,17	9,92	18,70

Österreich: Geschätzter Nettoabsatz (Januar–Juni 2025, in Mio. Euro)

	Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Sonstige Fonds	Gesamt langfristige Fonds	Geldmarktfonds
ETFs	272	1.854	0	77	2.202	191
Trad. Fonds	764	498	214	-612	865	-229
Gesamt	1.036	2.352	214	-535	3.067	-38
Anteil ETFs (%)	26,25	78,83	0	k. A.	71,80	k. A.

Deutschland: Fondsvolumina (Ende Juni 2025, in Mio. Euro)

	Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Sonstige Fonds	Gesamt langfristige Fonds	Geldmarktfonds
ETFs	26.129	123.384	0	22.586	172.099	17.035
Trad. Fonds	195.669	498.311	184.960	187.893	1.057.834	105.176
Gesamt	221.798	612.695	184.960	210.479	1.229.933	122.211
Anteil ETFs (%)	11,78	20,14	0	10,73	13,99	13,94

Deutschland: Geschätzter Nettoabsatz (Januar–Juni 2025, in Mio. Euro)

	Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Sonstige Fonds	Gesamt langfristige Fonds	Geldmarktfonds
ETFs	1.798	6.990	0	1.906	10.694	3.549
Trad. Fonds	8.873	-333	648	-1.827	7.360	13.438
Gesamt	10.671	6.657	648	79	18.054	16.987
Anteil ETFs (%)	16,85	k. A.	0 %	k. A.	59,23	20,89

Von den geschätzten Nettoabsatzzahlen im ersten Halbjahr 2025 flossen in Deutschland 59 Prozent und in Österreich 72 Prozent in ETFs. Am Volumen der langfristig ausgerichteten Publikumsfonds in Deutschland machen ETFs mittlerweile 14 Prozent aus, in Österreich sind es zehn Prozent. **Quelle:** Broadridge

FOTO: © XENIX

Auch die Fondsgröße hält er eher für ein softes Selektionskriterium: „Was das Fondsvolumen betrifft, glaube ich, dass bei ETFs die gleichen Guidelines wie für traditionelle Fonds gelten. 100 Millionen Euro sollten es nach ein paar Jahren schon sein. Bei kleineren Fonds fragt man sich, warum sonst keiner die Strategie mag, wie gut die Idee wirklich war", meint Schantorenko. Die Gefahr, dass bei kleinen Fonds eine Zusammenlegung mehrerer Fonds erfolgen kann, hält er nicht für gravierend: „In dem Fall haben Investoren ein Sonderkündigungsrecht, und ETFs haben im Regelfall ausreichend Liquidität, um das Engagement zu beenden", beruhigt er.

» Steuerlich sind direkt replizierende ETFs mit Domizilland Irland sowie Swap-basierte ETFs am effizientesten. «

Dirk Auersperg, Amundi, Head of Asset Management and Solution Sales, ETFs, Deutschland, Österreich und Osteuropa

Dirk Auersperg sieht die Fondsgröße hingegen als wichtigen Faktor an. „Je größer ein ETF ist, desto wohler fühlt sich der Investor damit. Das liegt nicht nur an den erzielbaren Skaleneffekten, sondern ein Produkt mit paar Milliarden hat auch einen gewissen Flagship-Charakter".

Primär- oder Sekundärmarkt

Marie Keil-Mouy sieht bei der Fondsgröße einen wichtigen Bezug zum Handel: „Bei großvolumigen Fonds gibt es im Regelfall eine gute Liquidität; die Handelsaktivitäten von Käufern und Verkäufern gleichen sich hier oft aus. Das gibt den Investoren die Möglichkeit, über den Sekundärmarkt, also die Börse, zu gehen. Institutionelle Kunden sehen an ihrem Bloomberg-Terminal, wie breit die Spreads im Sekundärmarkt stehen, und können die Handelskosten vergleichen." Sie leitet den institutionellen Vertrieb für Franklin Templeton in Deutschland und erklärt, was es mit der Alternative zum Börsenhandel auf sich hat: „Wenn es für einen ETF nicht genügend Liquidität gibt, stellen die Market Maker an den Börsen nur für Ticketgrößen, die für viele institutionelle Investoren zu klein sind, attraktive Geld-Brief-Spannen." Die Alternative ist der Weg über einen Authorized Participant (AP), der sich mit Creation and Redemption von Anteilen beschäftigt. „Auch hier zahlt der Investor die durch ihn verursachten Tradingkosten, indem er beim Kauf die Creation-Gebühr beziehungsweise beim Verkauf die Redemption-Gebühr trägt. Diese Gebühren variieren je nach Handelspannen im Underlying", so Keil-Mouy.

Auch auf den Handel kommt es an

Auch beim Börsenhandel selbst ist einiges zu beachten. „Alle ETFs, die an der elektronischen Börse Xetra in Frankfurt gehandelt werden, werden auch in Stuttgart oder in München, bei Gettex, gehandelt. Insofern stehen Investoren in Deutschland mehrere Börsenpreise von miteinander in Konkurrenz stehenden Market Makern zur Verfügung, und zwar während des gesamten Handelstages", sagt Thomas. Er weist daraufhin, dass professionelle Investoren meistens gute Kontakte zu mehreren Banken beziehungsweise Handelspartnern haben, die dann auch außerbörsliche ETF-Anteilspreise zur Verfügung stellen können, im OTC-Handel. „Diese bilateralen Kurse können Profis dann mit den Kursen vergleichen, die auf Xetra oder anderen Börsen gestellt werden", meint Thomas und ergänzt: „Messen lassen müssen sich ETF-Investoren immer an den offiziellen, veröffentlichten ETF-Anteilspreisen. Die meisten Systeme berichten die Kurse vom Börsenschluss um 17.30 Uhr."

Ziel: Das gesamte Angebot

Was das Timing für den Handel betrifft, sollten Investoren dann handeln, wenn die meisten Börsen offen sind; dann sind auch die Währungen bekannt. In Euroland ist das in der Regel zwischen 9.00 und 17.30 Uhr. „Vielleicht sollte man seine Trades nicht direkt am Morgen durchführen, aber auch nicht erst am eigenen Feierabend, also außerhalb der offiziellen Handelszeiten. Thomas vergleicht den Börsenhandel von ETFs mit der Handelssituation auf dem Flohmarkt: „Da kommen Sie am besten gleich in der Früh, weil Sie dann das gesamte Angebot vorfinden. Auf jeden Fall sollten Sie dann handeln, wenn die meisten Händler da sind, sprich die meisten Anleihen- und Aktienmärkte offiziell geöffnet sind."

Für den Handel von globalen Aktien-ETFs hält er das Zeitfenster von 15.30 bis 17.30 Uhr für europäische Investoren für optimal. „Da sind sowohl die US-Börse als auch die europäischen Börsen offen", so Thomas. „In Krisenzeiten kann natürlich alles völlig anders sein. Dann können die Spreads schnell fünfmal so hoch sein wie zu normalen Zeiten", warnt Thomas. Er weist auch darauf hin, dass selbst zwischen volumenstarken ETFs auf bekannte Indizes wie DAX, Euro Stoxx und MSCI World die Spreads zwischen ETFs mit identischen Indizes, aber teils unterschiedlichen Produktmerkmalen leicht um 50 bis 100 Prozent voneinander abweichen.

Selektionskriterien für ETFs

Es gibt große qualitative Unterschiede, auch bei den ETFs, die sich auf ein und denselben Markt beziehen.

Harte Selektionskriterien
- Konkrete Benchmark für den Markt
- Index marktkapitalisiert oder equal weight?
- Ausschüttend oder thesaurierend? (steuerliche Implikation)
- Währungsgehedgt oder nicht?
- Kosten und steuerliche Behandlung (besonders bei US-Bezug)

Hygienefaktoren beziehungsweise Soft-Fact-Selektionskriterien
- Fondsgröße
- Swap-basiert oder voll- beziehungsweise teilreplizierend?
- Werden Wertpapierleihgeschäfte getätigt?
- ESG-Bezug?

FOTO: © AMUNDI

ander abweichen können. Insofern können ein guter Trading Desk und die Kommunikation mit dem Handel beim Investor den Unterschied zwischen erfolgreich und wenig erfolgreich ausmachen.

» Bei großvolumigen Fonds gibt es im Regelfall eine gute Liquidität. «

Marie Keil-Mouy, Leiterin des institutionellen Vertriebs in Deutschland, Franklin Templeton

Bond-Indizes weniger effizient

Nach der Einführung von Aktien-ETFs kamen auch Bond-ETFs auf den Markt. Einige der Produkte weisen bereits eine Drei- oder Fünfjahreshistorie auf, was sie leichter investierbar macht. Aber wie sehen die Analyse und der Qualitätscheck bei Anleihen-ETFs aus, die fast ausschließlich festverzinsliche Wertpapiere für Staats- oder Unternehmensanleihen nachbilden? „Im Prinzip ist die Selektionssystematik hier identisch wie bei Aktien-ETFs, aber die Analyse ist insgesamt schwieriger und aufwendiger. Erstens gibt es weniger Anleihenindizes, die als Marktstandard gelten könnten. Zweitens können die Ausgestaltungsmerkmale von Anleihen deutlich vielfältiger sein als bei Aktienpapieren. Drittens sind die Anbieter von Anleihenindizes zugeknöpfter, also weniger transparent als auf der Aktienseite", meint Thomas.

„Üblicherweise sind Indizes marktkapitalisiert. Das ist eine implizite Schwäche der Anleihen-Benchmark, denn dadurch gewichtet man die größten Schuldner am stärksten. Daher würden gerade im Fixed-Income-Bereich anders gewichtete Indizes Sinn machen", sagt Schantorenko und erklärt, dass aus diesem Grund im Fixed-Income-Bereich gern Direktbestandsstrategien genutzt werden. „Allenfalls bei Satelliten-strategien für Bonds nehmen die Investoren die Nachteile der Anleihen-Benchmarks in Kauf. High Yields möchten Sie vielleicht passiv abbilden, aber wohl eher nicht die Plain-Vanilla-Bond-Strategien", gibt Schantorenko zu bedenken.

Auersperg führt die Erfahrung der Asset Manager ins Feld: „Anleihen sind komplexer im Handel und im Marktzugang als Aktien, und die großen Asset Manager punkten dann durch ihren effizienten Marktzugang. Daher nutzen Investoren auch schon mal Anleihen-ETFs, die effizient bepreist sind, um ihre taktischen Quoten zu steuern. Als Steuerungsinstrument kommen dann auch breit gestreute ETFs, die den Euro-Corporate- oder Govies-Bereich abdecken, zum Tragen."

Auch Marie Keil-Mouy sieht Einsatzmöglichkeiten: „Renten-ETFs haben in der Regel eine recht konstante Duration. Die Indexsystematik gibt die Umschichtungen und die Laufzeiten vor. Daher kann es für Investoren sinnvoll sein, einen Renten-ETF ins Portfolio zu nehmen. Bei kleinen Beträgen müssen sie dann nicht lang überlegen, welche Anleihe mit welcher Laufzeit sie in den Direktbestand hineinkaufen sollen."

Sampling bei Anleihen-ETFs schwierig

Der vielleicht bekannteste, aber zumindest marktbreiteste Anleihenindex ist der Global Aggregate Bond Index (GABI) vom Anbieter Bloomberg. Dieser Gesamtindex (aggregate) fasst die investierbare Welt der Staats- und Unternehmensanleihen zusammen. Aktuell enthält er rund 31.000 festverzinsliche Anleihen von Emittenten aus rund 60 Ländern. Die Anleihen sind in lokaler Währung enthalten und müssen als „gute Schuldner", also mit Investment Grade, bewertet sein. Aktuell gibt es rund zwei Dutzend Anleihen-ETFs auf diesen Anleihenindex mit seinem gigantischen Umfang. Große Staaten und Unternehmen können gleichzeitig Dutzende von Anleihen mit ganz unterschiedlichen Laufzeiten beziehungsweise Zinsätzen emittieren. Deshalb gibt es gegenwärtig keinen voll replizierenden „GABI-Anleihen-ETF". Die Anbieter bilden mit „nur" fünf bis 18 Tausend Anleihen den „Global Aggregate" nach, daraus ergeben sich mehr oder weniger Nachbildungsdifferenzen beziehungsweise Performanceunterschiede zwischen eigentlich baugleichen Anleihen-ETFs. Bei Anleihen-ETFs gilt es also, die Art und die Genauigkeit der Nachbildungsmethode eines ETF exakt zu analysieren, um feststellen zu können, wie exakt das Sampling ist.

Thomas ergänzt: „Angestrebt wird zwar von allen ETF-Anbietern bei passiven Anleihen-ETFs immer eine möglichst geringe Abweichung zum Ursprungsindex, aber allein die Art des Samplings kann zu merklichen Abweichungen bei der Laufzeitstruktur, der Zinssensitivität und letztendlich der ETF-Wertentwicklung führen. Daher sind unsere qualitativen Ratings von Anleihen-ETFs zwar aufwendiger, aber auch spannender."

Des einen Freud, des anderen Leid

Der deutsche Fondsverband BVI sieht den ETF-Boom mit einem lachenden und einem weinenden Auge: „Die Fondsbranche verwaltet zwar ein Rekordvermögen in Deutschland von über 4.600 Milliarden Euro, doch die Margen geraten immer stärker unter Druck. Der ETF-Boom ist einer der Gründe. Einige aktive Asset Manager bieten inzwischen aktive ETFs an und testen die Resonanz der Anleger", erklärt ein BVI-Sprecher.

Der Margendruck besteht aber nicht nur auf der Einnahmenseite. „Auch die Kosten der Asset Manager steigen, zum Beispiel für den Kauf von Finanzmarktdaten. Diese Ausgaben haben 2024 weltweit knapp 50 Milliarden US-Dollar erreicht", ergänzt der BVI-Sprecher. Er verweist darauf, dass die Umsätze der Indexbranche analog zum Erfolg der ETFs angestiegen sind, und die Asset Manager einen Großteil davon zahlen.

ANKE DEMBOWSKI

FOTO: © FOTOSTUDIO T.W.KLEIN