

# Chancen und Risiken von ETF Produkten – Eine kritische Analyse

## **Bachelorarbeit**

Zur Erlangung des akademischen Grades „Bachelor of Science  
(B.Sc.)“ im Studiengang Wirtschaftswissenschaften der  
wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Leibniz Universität Hannover

vorgelegt von:

Name: Konnowski



Vorname: Daniel



Prüfer: Herr Prof. Dr. Hans-Jörg von Mettenheim

Hannover, 21.06.2016

# Inhaltsverzeichnis

<b>Inhaltsverzeichnis .....</b>	<b>I</b>
<b>Abbildungsverzeichnis .....</b>	<b>II</b>
<b>Tabellenverzeichnis .....</b>	<b>III</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>IV</b>
<b>1. Einleitung.....</b>	<b>1</b>
<b>2. Historische Entwicklung von ETFs .....</b>	<b>2</b>
<b>3. Grundlagen und Aufbau von ETFs.....</b>	<b>4</b>
3.1 Definition .....	4
3.2 Art der Indexnachbildung .....	5
3.3 Klassifizierung von ETFs .....	7
3.4 Ertragsverwendung.....	8
3.5 Kosten von ETFs .....	9
3.6 Steuerliche Betrachtung.....	10
<b>4. ETF-Strategien .....</b>	<b>12</b>
4.1 Core Satellite Strategie .....	12
4.2 Dividendenstrategie .....	15
4.3 Low-Volatility-Strategie .....	16
4.4 Growth-Strategie.....	18
<b>5. Analyse von ETFs .....</b>	<b>20</b>
5.1 Risiken .....	20
5.2 Chancen.....	22
<b>6. Fazit und Ausblick .....</b>	<b>24</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>XXVII</b>

## 1. Einleitung

Niedrige Zinsen und volatile Aktienkurse – seit der Finanzkrise ist es für Anleger besonders schwierig geworden, mehr aus ihrem Geld zu machen. Eine Alternative zu den herkömmlichen Geldanlagen stellen Exchange Traded Funds dar. Exchange Traded Funds (ETFs) sind passiv gemanagte Investmentfonds, die versuchen einen Index möglichst exakt nachzubilden und über die Börse handelbar sind.<sup>1</sup> Kaum ein Finanzprodukt entwickelte sich im Bezug auf die Anzahl der Produkte und das verwalteten Vermögen in den vergangenen Jahren so rapide wie die passiven Investmentfonds. Dies wird besonders deutlich bei der Betrachtung der Anzahl an ETFs weltweit. Von anfänglich 276 Produkten im Jahre 2003, stieg die Anzahl der Produkte auf 3906 ETFs im Jahre 2014.<sup>2</sup> Ebenso ist das weltweit verwaltete Vermögen von knapp 500 Mrd. US-Dollar in 2005 auf annähernd 2500 Mrd. US-Dollar in 2014 gestiegen.<sup>3</sup>

Die anhaltende Diskussion, die darüber geführt wird, welche Chancen und Risiken die passiv gemanagten Indexfonds bieten, ist äußerst kontrovers. Auf der einen Seite bestechen ETFs vor allem durch niedrige Kosten und ein hohes Maß an Transparenz. Auf der anderen Seite jedoch auch durch Risiken wie das Kontrahentenrisiko bei Swap-ETFs oder das allgemeine Marktrisiko. Natürlich spielen bei der Entscheidung für oder gegen einen ETF unter anderem die individuelle Risikobereitschaft, der Anlagehorizont sowie das Anlageziel des Investors eine wichtige Rolle. Daher ergeben sich einige interessante Fragen, die im Rahmen dieser Abschlussarbeit bearbeitet werden sollen.

- **Welche Chancen und Risiken ergeben sich für den Anleger durch die Investition in Exchange Traded Funds?**
- **Gibt es Anlagestrategien, die sich durch einzelne ETFs nachbilden und verfolgen lassen?**
- **Was sind die Vor- und Nachteile der einzelnen ETF-Strategien?**

---

<sup>1</sup> Vgl. Steinbeis Research Center for Financial Services (2008)

<sup>2</sup> Vgl. Statista (2016)

<sup>3</sup> Vgl. Börse Online (2014)

Im folgenden Kapitel wird zunächst auf die historische Entwicklung von ETFs eingegangen, um das noch relativ junge Finanzprodukt geschichtlich einordnen zu können. Im dritten Kapitel wird dann der Begriff „Exchange Traded Funds“ definiert und von den aktiv verwalteten Investmentfonds abgegrenzt. Im Anschluss werden weitere Grundlagen wie die Indexnachbildung, die einzelnen Klassifizierungen von ETFs und die Ertragsverwendung näher erläutert. Das Kapitel schließt mit der Darstellung der anfallenden Kosten sowie der steuerlichen Betrachtung. Daraufhin werden im vierten Kapitel einige ETF-Strategien vorgestellt und die jeweiligen Vor- und Nachteile kurz skizziert. Bei diesen Strategien handelt es sich lediglich um eine kleine Auswahl an Strategien, die noch um viele weitere ergänzt werden könnte. Das fünfte Kapitel beschäftigt sich mit der Analyse der Chancen und Risiken von ETFs. Die Arbeit wird durch eine Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse und einen kurzen Ausblick abgeschlossen.

## 2. Historische Entwicklung von ETFs

Die Geschichte des Finanzproduktes „ETF“ ist noch relativ jung. Die ersten Überlegungen bezüglich eines passiven Investmentfonds gab es bereits in den 1970er-Jahren. Die Investoren erkannten damals zunehmend, dass es sehr schwierig ist die Benchmark, also den Vergleichsindex, zu schlagen.<sup>4</sup> Der erste ETF, der Standard & Poor's Depository Receipt (SPDR), wurde 1993 von State Street Global Advisors in den USA auf den Markt gebracht. Der SPDR bildete den Aktienindex S&P 500 ab. Drei Jahre später entwickelten Morgan Stanleys und Barclays mit den World Equity Benchmark Shares (WEBS) die ersten ETFs, die es erlaubten in ausländische Indizes zu investieren.<sup>5</sup> In Europa hingegen wurden die ersten ETFs erst im Jahr 2000 angeboten, nachdem sie in den USA bereits seit langer Zeit erfolgreich gehandelt wurden. Im April 2000 brachte iShares, einer der weltweit größten Anbieter im ETF Segment, die ersten ETFs auf den europäischen Markt und legte somit den Grundstein für eine rasante Entwicklung in Europa.<sup>6,7</sup>

---

<sup>4</sup> Vgl. Eibl, Heinrich (2008) S. 16

<sup>5</sup> Vgl. Bock, Hans Günther / Schmid, Holger (2010)

<sup>6</sup> Vgl. Etf.de (2016)

<sup>7</sup> Vgl. Bock, Hans Günther / Schmid, Holger (2010)

dazu, die Performance des Referenzindizes, zu liefern, so dass auch bei Swap-ETFs die aktuelle Wertentwicklung jederzeit durch den aktuellen Kurs nachvollziehbar ist.<sup>55</sup>

Im Allgemeinen bieten ETFs den Vorteil einer breiten Diversifikation des investierten Kapitals und mindern somit das Gesamtrisiko des Portfolios. Die Streuung ist hierbei abhängig von der Anzahl der im Index enthaltenen Wertpapiere. Je größer die Anzahl der im Index enthaltenen Titel, desto größer ist automatisch die Diversifikation des investierten Kapitals. Zudem hat der Anleger bei der ETF-Auswahl die Möglichkeit in verschiedene Branchen bzw. Regionen zu investieren, wie z.B. den Gesundheitssektor oder die Emerging Markets. Dies beeinflusst entsprechend die Breite der Diversifikation. Zu beachten ist weiterhin, dass sich die Streuung nur auf den Teil des Vermögens bezieht, der in einem ETF gehalten wird. Das gesamte Portfolio ist durch die Investition in genau einen ETF nicht automatisch breit diversifiziert, da noch andere Anlageklassen, wie beispielsweise vermietete Immobilien, das Gesamtportfolio beeinflussen können.

## 6. Fazit und Ausblick

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wurde analysiert, welche Chancen und Risiken durch die Investition in passiv gemanagte Indexfonds entstehen und inwieweit sich Anlagestrategien mithilfe von ETFs abbilden lassen. Dabei ist deutlich geworden, dass der Investor eine große Auswahl an Anlagestrategien hat, die sich entweder direkt über einen Strategie-ETF oder über mehrere verschiedene ETFs abbilden lassen. Bei der Auswahl der Strategie kommt es explizit auf die individuellen Präferenzen und die Risikobereitschaft des Investors an. Die in der Arbeit erwähnten Strategien haben alle ihre Vor- und Nachteile. Daher lässt sich keine pauschale Aussage treffen, welche Strategie insgesamt die besten Ergebnisse liefert. Im Allgemeinen lässt sich jedoch sagen, dass die Dividendenstrategie und die Low-Volatility-Strategie eher einen konservativen Investitionsansatz verfolgen. Die Core-Satellite-Strategie ist im Kern auch eine konservative Anlagestrategie, lässt aufgrund der Satellite-Anteile aber ein höheres Maß an Risiko, im Vergleich zu den beiden anderen Strategien, zu. Die Growth-Strategie hingegen ist eine Anlagestrategie, die mit mehr Risiko behaftet ist als die anderen hier diskutierten Strategien. Diese

---

<sup>55</sup> Vgl. ETF Ambassador (2016)

Strategie eignet sich somit für Anleger, die bereit sind mehr Risiko für eine eventuell höhere Rendite bzw. Überrendite einzugehen. Konkrete Aussagen zu den erwarteten Renditen der einzelnen Strategien lassen sich jedoch nur schwierig treffen, da hierfür lediglich Vergangenheitswerte zur Verfügung stehen, die sich für Zukunftsprognosen teils nur bedingt eignen. Des Weiteren wurde deutlich, dass ETFs neben einigen Risiken auch eine Vielzahl an Chancen offenbaren, die es bei der Investitionsentscheidung zu beachten gilt. Zunächst einmal sollte sich der Investor mit den bestehenden Risiken auseinandersetzen. ETFs unterliegen dem Marktrisiko, was bedeutet, dass es aufgrund negativer Marktentwicklungen zu Verlusten kommen kann. Beim Marktrisiko handelt es sich um ein systematisches Risiko. Diese Art von Risiko kann nicht durch Diversifikation eliminiert werden. Zudem unterliegt der Anleger, bei in Fremdwährung notierten ETFs, dem Wechselkursrisiko. Hierbei kann es aufgrund von schwankenden Wechselkursen zu Veränderungen des ETF-Kurses kommen, die nichts mit der tatsächlichen Entwicklung der im Index enthaltenen Titel zu tun haben. Dennoch können diese den Kurs entweder positiv oder negativ beeinflussen. Weitere Risiken stellen der Tracking Error sowie das Kontrahentenrisiko bei Swap-ETFs dar. Diese gilt es ebenfalls mit in die Investitionsentscheidung einzubeziehen. Neben den hier genannten Risiken ergeben sich einige Chancen, die im Rahmen einer ETF Investition realisiert werden können. Der größte Vorteil von ETFs gegenüber aktiv gemanagten Fonds sind die geringen Kosten. Die geringen Kosten haben einen großen Einfluss auf die Rendite, da geringere Kosten das Anlageergebnis wesentlich geringer belasten. Der Anleger hat bei ETFs zudem die Sicherheit, dass im Insolvenzfall des ETF-Anbieters das Kapital durch den rechtlichen Status des Sondervermögens geschützt ist. Außerdem hat der Investor die volle Transparenz und Flexibilität. Die Fondsgesellschaft veröffentlicht einmal täglich die Veränderungen innerhalb des ETFs und der Investor hat jederzeit die Möglichkeit sich über den aktuellen Kurs des ETFs zu informieren. Des Weiteren lassen sich zu den üblichen Handelszeiten jederzeit ETF-Anteile kaufen und verkaufen. Der Anleger kann somit bei Bedarf, durch Veräußerung der gehaltenen ETF-Anteile, über das investierte Kapital verfügen.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Chancen von ETFs überwiegen und diese eine gute Alternative zu den herkömmlichen Geldanlagen darstellen. Gerade im Kontext des Niedrigzinsumfeldes wird es für Anleger immer schwieriger,

kostengünstig und gleichzeitig gewinnbringend Kapital anzulegen. In jedem Fall sollte sich der Anleger vor der Investition über die bestehenden Risiken informieren und diese mit den sich ergebenden Chancen abwägen. Die Entscheidung, für oder gegen eine ETF-Investition, hängt deshalb immer von den individuellen Präferenzen und Zielen, sowie der Risikobereitschaft des Anlegers ab. Der ETF-Markt ist zurzeit noch ein verhältnismäßig kleiner Markt. Doch die jährlichen Wachstumsraten in den vergangenen Jahren lassen auf weiteres Wachstum in den nächsten Jahren schließen. Zumal für immer mehr Variationsmöglichkeiten und Anlagestrategien einzelne ETF-Produkte konstruiert werden. Das immer größer werdende Angebot an ETFs hat zur Folge, dass für jeden Anlegertypen in Zukunft ein passender ETF vorhanden sein wird, sprich sämtliche Branchen, Regionen und Anlagestrategien in ETF Form verfügbar sein werden.