

FINANZ und WIRTSCHAFT

Besonderheiten von synthetischen ETF – Einfluss von Securities Lending auf Gebühren

Wie sicher sind Indexfonds?

Von Claudine Sydler

Seit der Insolvenz von Lehman Brothers ist das Emittentenrisiko in aller Munde. Anleger, die in Vehikel der US-Investmentbank investiert hatten, bängen nun um ihren Einsatz. Viele verwechseln strukturierte Produkte mit Anlagefonds und wiegen sich in Sicherheit. Für Schlagzeilen haben vor allem sogenannte Kapitalschutzprodukte von Lehman gesorgt. Sie fallen unter die Kategorie strukturierte Produkte. Rechtlich gesehen gelten sie als Schuldverschreibungen.

Strukturierte Produkte sind jedoch nicht dem Kollektivanlagegesetz (KAG) unterstellt. Dadurch unterscheiden sie sich grundlegend von Anlagefonds, die geschützte Sondervermögen darstellen und staatlich überwacht werden.

Ausfallrisiko besser beachten

Die Bonität des Emittenten eines strukturierten Produkts ist daher für Investoren von grosser Bedeutung. Wenn eine Bank zahlungsunfähig wird, ist nicht mehr gewährleistet, dass sie ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommt. Der Anleger erleidet dann, unabhängig von der Kursentwicklung des Basiswerts, unter Umständen einen Totalverlust. Auf das Emittentenrisiko wurde bereits vor Jahren hingewiesen, doch ernst genommen wurde es in der Hausse nicht.

Auch zu Beginn der Finanzkrise war die Wahrscheinlichkeit des Zusammenbruchs einer Schweizer Bank gering. Seit die Na-

	Anlagefonds und strukturierte Produkte im Vergleich		Strukturierte Produkte
	ETF	Anlagefonds	
Rechtsform	Sondervermögen	Indexfonds	Schuldverschreibung
Emittentenrisiko	nein	nein	ja
Handel	Börsenhandel	Aus-/Rückgabe	Börsenhandel
Pricing	Intraday/Realtime	Tagesende, NAV ¹	Intraday/Realtime
Kursstellung	fortlaufend	1 x täglich	fortlaufend
Laufzeit	unbegrenzt	unbegrenzt	begrenzt/unbegrenzt
Dividenden	Ausschüttung (i. d. R.)	Ausschüttung (i. d. R.)	abhängig von Index/Anbieter
Kaufgebühr	übliche Transaktionskosten	Ausgabeaufschlag	übliche Transaktionskosten
Spread	0,05 bis 0,5%	nicht vorhanden	0,2 bis 1%
Verwaltungsgebühr	0,1 bis 0,8%	0,5 bis 2,5%	abhängig von Anbieter
Long/Short	Long und Short	nur Long	Long, wenig Short-Zertifikate
Liquidität	hoch	1 x täglich	gering – mittel

¹ Net Asset Value
Quelle: Hinder Asset Management

tionalbank der UBS unter die Arme greifen musste, ist diese Gewissheit allerdings ins Wanken geraten.

Was Anleger zudem oft nicht beachtet haben, ist der Umstand, dass strukturierte Produkte in der Regel nicht von der Bank selbst ausgegeben werden, sondern über eine Tochter mit steuergünstigem Domizil oder dass Emittenten nur als Vermittler auftreten wie im Fall der erwähnten Lehman-Produkte. Daraus folgt, dass im Anlageentscheid das Emittentenrisiko immer beachtet und die Bonität der herausgebenden Investmentgesellschaft sorgfältig geprüft und laufend überwacht werden muss.

Weniger Securities Lending

Doch wie sieht es mit der Sicherheit von kotierten Indexfonds (Exchange Traded

Funds, ETF) aus? Im Gegensatz zu strukturierten Produkten sind ETF wie Anlagefonds dem KAG unterstellt. Das in diese Anlagen investierte Kapital wird rechtlich als Sondervermögen behandelt. Das bedeutet, dass es strikt getrennt vom Betriebsvermögen der Fondsgesellschaft respektive des ETF-Anbieters verwaltet wird. Eine Vermischung ist verboten. Sondervermögen sind im Fall der Insolvenz oder des Konkurses der Fondsgesellschaft vor dem Zugriff durch Gläubiger geschützt, da sie nicht in die Konkursmasse fallen. Anleger tragen somit grundsätzlich kein Emittentenrisiko bei ETF und Anlagefonds.

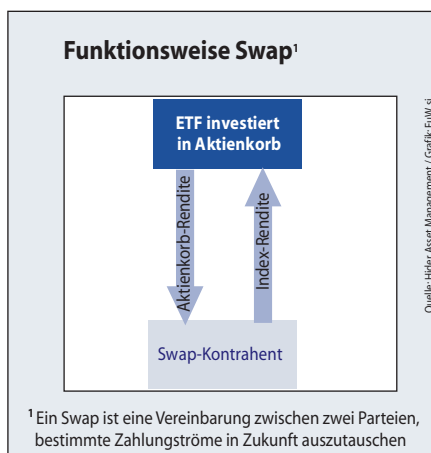
Dennoch bestehen auch bei Investments in ETF und Anlagefonds gewisse Risiken, etwa durch das Securities Lending. Viele ETF-Anbieter, unter anderem iShares, wie auch die meisten Anlagefonds generieren durch Securities Lending Zusatzertrag für die einzelnen Fonds. Beim Securities Lending werden Wertschriften für eine bestimmte Zeit gegen eine Entschädigung sowie gegen die gleichzeitige Hinterlegung einer Sicherheit ausgeliehen.

Performance mit Swap abbilden

Die ausgeliehenen Titel und die hinterlegte Sicherheit werden laufend neu bewertet. Falls die Sicherheiten mehr einbüßen als die ausgeliehenen Titel, muss der Borger Nachzahlungen vornehmen bzw. zusätzliche Wertschriften hinterlegen. Kann der Borger die geliehenen Titel nicht oder nicht rechtzeitig zurückgeben, so ist der Leihher gezwungen, die Sicherheit zu verkaufen und die ursprünglich ausgeliehenen Papiere am Markt zurückzukaufen. Dabei ist es möglich, dass der Leihher einen Verlust erleidet.

In den letzten Monaten wurde das Securities-Lending-Geschäft aber deutlich reduziert. Swap-basierte ETF weisen ein zusätzliches Risiko auf. Einige ETF-Anbieter in Europa (Lyxor, Deutsche Bank) bilden die Indexperformance mit einem Index-Swap ab, statt die Titel zu halten, die im jeweiligen Index enthalten sind. Ein Swap ist eine Vereinbarung zwischen zwei Vertragspartnern, bestimmte Zahlungsströme in der Zukunft auszutauschen (vgl. Grafik). Im Fall eines Index-Swaps wird die Performance eines Index gegen die Kursentwicklung eines Aktien- bzw. Anleihenkorbs getauscht.

Der Vorteil ist, dass dank der synthetischen Replikation ein geringerer Tracking



Emittenten

ABN Amro	39
Bank Julius Bär	40
Bank Sarasin	40
BCV	42
EFG	38
Sal. Oppenheim	38
Société Générale	42

Keine Zeichnungsfrist mehr verpassen:
Alle Zertifikate-Neuemissionen ab sofort unter
www.fuw.ch/neuemissionen

Lehre aus Lehman-Insolvenz

Checkliste

Die Beschwerden von Besitzern von Kapitalschutzprodukten der insolventen Investmentbank Lehman Brothers gelangen immer wieder auch an mich. Moniert wird besonders der Umgang der Credit Suisse mit Kunden, die solche Zertifikate erworben haben – aus freien Stücken wohl gemerkt. Die «Schutzgemeinschaft der Lehman-Anlageopfer» schießt besonders scharf auf die Grossbank; sie bemängelt in einem ihrer jüngsten Artikel auf der Internetseite die Ungleichbehandlung der Kunden und urteilt, dabei handle es sich um willkürliches Vorgehen.

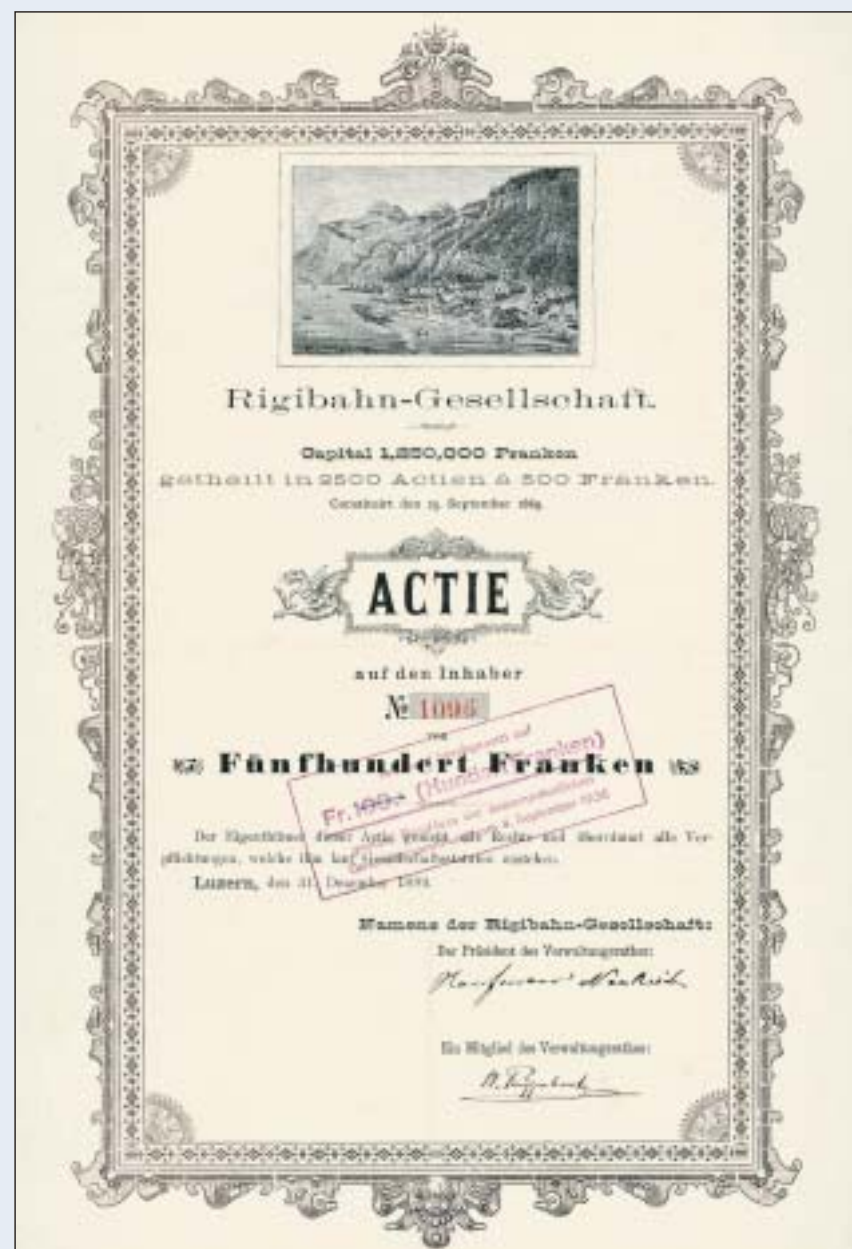
Credit Suisse entgegnet auf meine Anfragen, jenen Kunden, die mehr als die Hälfte ihres Vermögens von bis zu 500 000 Fr. in Lehman-Produkte angelegt haben, werde ihr Geld zurückerstattet. Die grosse Mehrheit der Betroffenen sei denn auch darauf eingegangen. Anderen Kunden, die diese Bedingungen nicht erfüllen und die keine Offerte erhielten, sei angeboten worden, sie im Konkursverfahren von Lehman zu vertreten oder ihre Produkte zum gegenwärtigen Preis im Sekundärmarkt abzukufen.

Diese Lösung scheint mir akzeptabel. Was mir nach wie vor nicht gefällt, ist die Vermischung von Kulanz und Beraterhaftung. Ich würde es begrüssen, wenn Credit Suisse zugäbe, Beratungsfehler begangen zu haben. Indirekt hat sie das ja durch ihr Angebot bereits getan. Dies offen zu kommunizieren, wäre ein Zeichen von Grösse, auch wenn dadurch das verloren gegangene Vertrauen erst Ansatzweise wiederhergestellt werden dürfte.

Als Lehre aus dem Debakel lege ich Ihnen, wer te Leserinnen und Leser, den Rat eines Anlegers ans Herz, der mir schreibt, fortan nur in Produkte zu investieren, die er zu 100% versteht. Ob dies der Fall ist, können Sie anhand der Checkliste des Deutschen Derivate Verbands überprüfen. Sie ist im Internet abrufbar (vgl. www.deutscher-derivateverband.de).

Ihr Derivatikus

Monitor: Historische Wertpapiere (8/12)



Die Rigibahnengesellschaft wurde 1869 gegründet. Geschäftszweck war der Bau und Betrieb der Dampfzahnradbahn Vitznau-Rigistaffel. Daneben betrieb sie die Strecke Staffel-Scheidegg und Staffel-Kulm. Die abgebildete Aktie stammt von 1889 und wurde uns von einem Leser freundlicherweise zur Verfügung gestellt. BILD: OTHMAR WALDIS

Short-ETF überzeugen

An der SIX Swiss Exchange sind aktuell 149 ETF von verschiedenen Anbietern kotiert. Im Oktober erreichte ihr Umsatz ein Höchst von 7,6 Mrd. Fr. Das entspricht einer Zunahme von rund 95% gemessen am Vormonat respektive einem Plus von 184% gegenüber der Vorjahresperiode.

Doch 2008 galt die Devise «nur eine verkaufte Aktie ist eine gute Aktie». Mit Short-ETF konnte daher seit Anfang Jahr viel Geld verdient werden (vgl. FuW Nr. 71 vom 6. September). Den Spitzenplatz belegt der Short-ETF der Deutschen Bank auf den Euro Stoxx 50 mit einer Performance von 53%. Auf Platz zwei rangiert ein Short-ETF auf den Dax (vgl. Tabelle).

Die Flucht in Sicherheit und die drastischen Zinssenkungen der Notenbanken haben zu einem Rally in Staatsanleihen

geführt. Frankenleger profitierten zusätzlich von der deutlichen Aufwertung des US-Dollars. Entsprechend erfreulich haben sich ETF auf US-Staatsanleihen entwickelt.

Der dramatische Zerfall der Energie- und der Rohstoffpreise sowie die extreme Risikoaversion der Anleger haben einen regelrechten Ausverkauf von Schwellenländeraktien ausgelöst: Mit einem Minus von fast 70% trägt ein ETF auf den russischen Aktienmarkt die rote Laterne. Wenig Freude haben den Investoren auch ETF auf Indien bereitet.

Ein sinkender Ölpreis ist Gift für alternative Energieträger – entsprechend hat der ETF auf den S&P Global Clean Energy Index ebenfalls herbe Verluste erlitten.

«Nur eine verkaufte Aktie ist eine gute Aktie»				
ETF	Beste Kursentwicklung 2008		Schlechteste Kursentwicklung 2008	
	Handels-währung	Perf. 2008 in Fr. und %	ETF	Handels-währung Perf. 2008 in Fr. und %
DB X-Trackers Euro Stoxx 50 Short	Fr.	53,4	Market Access Daxglobal Russia	\$ -70,0
DB X-Trackers Shortdax	Fr.	48,2	iShares S&P GL Clean Energy	\$ -67,0
iShares Treasury BD 7-10	\$	20,6	Market Access South-East Europe	€ -66,3
iShares Treasury BD 1-3	\$	9,7	Lyxor ETF Russia	\$ -66,3
XMITCH ON SBI Dom GVT 7+	Fr.	8,3	Lyxor ETF India	\$ -64,3

Quellen: Bloomberg, Hinder Asset Management