



Nicht überall, wo Dax draufsteht, ist auch Dax drin.

Indexfonds sind längst nicht so sicher wie versprochen

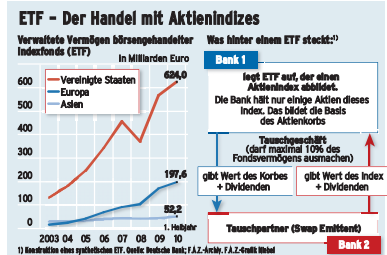
ETF sind die Indexfonds, mit denen man auf den Dax wetten kann. Die bieten größte Sicherheit. Denkste.

VON CHRISTIAN SIEDENHIEDL

Es ist die Konsequenz aus Anlegers Frust. Was macht man in einem verrückten Aufschwung, in dem Bundesanleihe kaum Zinsen bringen und kein Mensch weiß, auf welche Aktien künftig Verlass ist? Eine naheliegende Idee: Man investiert in den Dax. Mit börsengetradeten Indexfonds („Exchange Traded Funds“, kurz ETF) können Anleger auf einen Index setzen, ohne alle Aktien physisch erwerben zu müssen – und das auch noch ohne horrenden Ausgabeaufschlag. Kein Wunder, dass diese Wertpapiergattung einen nie dagewesenen Aufstieg erlebt: 680 solcher Fonds sind mittlerweile allein an der Deutschen Börse gelistet.

Inzwischen ist das anders. „Nur noch in der kleineren Zahl der Fälle stehen hinter den ETF tatsächlich die Aktien des Index, der abgebildet wird“, sagt Uwe Wystup, Professor an der „Frankfurt School of Finance & Management“. Die meisten Indexfonds arbeiten heute mit Derivaten: synthetischen Konstruktionen, gebaut von eben jenen Investmentbanken, die durch die Finanzkrise viel Vertrauen verloren haben – nicht nur bei Privatanlegern. Das ist für die Fondsanleger günstiger, als alle Aktien des Index einzeln zu kaufen. Deshalb geschieht das gerade bei Fonds mit niedrigen Gebühren häufig. Doch Kritiker solcher Fonds wie Uwe Wystup warnen, dass diese synthetischen Konstruktionen „und raten zur Vorsicht.“ Die Strukturen solcher synthetischer Indexfonds zum Teil zwar kompliziert, das Prinzip aber ist einfach: Die Fondsgesellschaft, die den Indexfonds ausgibt, erwirbt einen Korb von Aktien. Die

dem Aktienkorb des ETF. Im Gegensatz gleich die Bank der Fondsgesellschaft alle Gewinne und Verluste aus Änderungen des Dax aus. „Hier können Risiken entstehen“, warnt Finanz-Professor Wystup. Risiko Nummer eins: Indexfonds und Index können sich unterschiedlich entwickeln. Man spricht vom „Tracking Error“. Aus Amerika gab es unlängst Meldungen, diese Abweichungen seien bei Fonds auf bestimmte Anleiheindizes dramatisch hoch gewesen. Bei Dax-Indexfonds allerdings waren sie seit 2007 relativ gering, wie die Ratingagentur Morningstar bilanziert. Risiko Nummer zwei: Das „Counterparty Risk“, das Kontrahentenrisiko. Dahinter steckt die Gefahr, dass beim Swap-Geschäft die andere Seite ihren Verpflichtungen nicht nachkommt. „Wenn der Partner ausfällt, bestehen Risiken für den Anleger“, warnt Finanzprofessor Wystup. Zwar ist das Fondsvermögen eines ETF wie bei einem normalen Fonds im Falle einer Insolvenz als Sondervermögen vor dem Zugriff der Gläubiger geschützt. Das gilt aber nicht für die Swap-Geschäfte. Weil die europäischen Regulierer das offenkundig als Gefahr einschätzten, wurde der Anteil, den dieses Risiko am Fondsvermögen ausmachen darf, auf maximal zehn Prozent begrenzt. „Dieses Risiko wird von vielen Anlegern durch zusätzliche Sicherheiten verringert“, sagt Wystup. Die Sicherheiten sind entweder Aktien oder Staatsanleihen, in der Regel europäische, die je nach Fondsgesellschaft in unterschiedlichen Höhe vorgehalten werden. Aber auch zusätzliche Sicherheiten können in einer Extremsituation an Wert verlieren“, sagt Anlageexperte Andreas van Loom vom Bankhaus Hauck und Aufhäuser. Sehr vorsichtigen Anlegern raten die Fondsexperten der Ratingagentur Morningstar deshalb, sich vor dem Kauf zu erkundigen, wie oft die Sicherheiten überprüft werden. Diese Risiken werden nur in Extremsituationen relevant, sagen die Experten. Immerhin gibt es Banken, die solche Sorgen um die Bedenken so ernst nehmen, dass sie neue Produkte auflegen. So steht die Credit Suisse unmittelbar davor, in Deutschland eine „dritte Generation von ETF“ auf den Markt zu bringen. Diese solle „die Vorteile der synthetischen Replikation mit der Transparenz direkter Replikation verbinden“, so Dan Draper, der globale ETF-Chef der Bank. Das Risiko, dass der Swap-Partner ausfällt, kann die Bank zwar nicht eliminieren. Immerhin aber will sie als eine Lehre aus der Finanzkrise die Konstruktionen für Privatanleger durchschaubarer machen. „So wird die Zusammensetzung des zugrunde liegenden Aktienkorbes täglich auf unserer Website publiziert“, sagt Draper. Das sei bislang „einzigartig auf dem Markt“. Das ändert das Risiko zwar nicht – der Anleger weiß aber wenigstens, was er im Depot hat.



Doch so erfolgreich die Indexfonds sind – so heftig tobt mittlerweile die Debatte um sie. Nicht nur Anbieter traditioneller Aktienfonds wie Robeco in Rotterdam ästern (aus nachvollziehbar eigenem Nutzen) über die Indexfonds. Die ETF-Anbieter selbst sprechen von „zum Teil zu komplexen Strukturen“. Und auch Aufsichtsbehörden wie die amerikanische SEC und die Bank of England haben sie nach der Finanzkrise kritisch unter die Lupe genommen, weil die Fonds unter Umständen Gefahren für Anleger und das Finanzsystem verursachen. Selbst über ein Verbot bestimmter (extrem) Indexfonds wurde in Amerika diskutiert. Wenn Anleger wissen wollen, ob ihr Geld sicher ist, müssen sie sich die Konstruktion der Fonds ansehen. In der ersten Generation standen hinter den Indexfonds tatsächlich die Aktien des Index. Also etwa die 30 Titel des Dax, oder eine Auswahl, die wie eine Stichprobe bei Meinungsumfragen als repräsentativ für die Indexentwicklung galt.

ser bildet das Fondsvermögen des Wertpapiers. In dem Korb müssen keine Aktien aus dem jeweiligen Index (wie dem Dax) stecken. Im Gegenteil: Oft sind es gerade vollkommen andere Wertpapiere. So stecken in einem Dax-ETF des Anbieters Lyxor, den die Ratingagentur Morningstar näher betrachtet hat, nur sechs Aktien aus dem Dax. Dazu kommen 39 andere Titel, darunter die französische Lebensmittelkette Carrefour, die italienische Großbank Unicredit, aber auch die spanische Telefongesellschaft Telefonica. Ein anderer untersuchter Dax-Fonds bestand ganz aus japanischen Aktien. Damit die Indexfonds trotzdem die Entwicklung des Dax widerspiegeln, setzen die Fondsgesellschaften sogenannte „Swaps“ ein: vertraglich vereinbarte Tauschgeschäfte mit anderen Finanzinstitutionen. Getauscht wird, auf gut Banker-Deutsch, die „Performance“ des Aktienkorbs gegen die „Performance“ des Dax (siehe Grafik). Vereinfacht gesagt, überträgt die Fondsgesellschaft dem Partner alle Gewinne und Verluste aus

Die Flugabgabe zahlt der Passagier

Tickets werden bis zu 55 Euro teurer. Ryanair & Co. wollen ihre Fluggäste schonen

VON DYRK SCHERFF

Wer im nächsten Jahr fliegen will, sollte jetzt schnell buchen. Denn noch gibt es bei einigen Airlines Tickets für 2010 ohne die neue Luftverkehrssteuer, die die Bundesregierung am Mittwoch beschlossen hat. Sie belastet die Kunden künftig je Flug in und ab Deutschland und unabhängig von der Buchungskategorie mit 8, 25 oder 45 Euro – je nach Reiseziel. Flüge nach Deutschland und Transflüge über Deutschland sind nicht betroffen.

Eine Umfrage dieser Zeitung zeigt: Die deutschen Fluggesellschaften werden die neue Steuer voll an die Kunden weitergeben, aber zu unterschiedlichen Zeitpunkten. Die Billigflieger Ryanair und Easyjet planen das nur zum Teil. Eigentlich sollte die neue Steuer schon seit Mittwoch auf alle Buchungen für Flüge im nächsten Jahr erhoben werden. Die Luftbahnschiffe das technisch erst am Samstag. Vorher buchte, hatte Glück. Aber ein Luftbahnsprecher warnte: „Ob wir die entgangenen Steuern nachträglich noch vom Kunden einfordern, wird juristisch überprüft.“ Andere wie Air Berlin oder Condor hoffen, dass das Gesetz im Bundesrat scheitert. Sie wollen die Gebühr erst erheben, wenn sie – voraussichtlich im November – endgültig beschlossen ist. TUfly arbeitet noch an der Umstellung des Buchungssystems. Ryanair gibt die Steuer hingegen seit Mittwoch in voller Höhe an die Kunden weiter, wenn es um reguläre Tickets geht. Die günstigen Sonderangebote, die alle Steuern erhalten, werden hingegen nicht verrechnet. Sie dürften aber in Deutschland seltener angeboten werden, deutete eine Sprecherin an. Auch dürfte Ryanair Flüge streichen, wenn sich herausstellt, dass die Passagierzahlen wegen der



Fliegen wird teurer.

Foto: ddp

neuen Steuer sinken. Und davon gehen die Billig-Airlines aus. Für deren Kunden sind 19 Euro mehr für einen innerdeutschen und 8 Euro für einen Europaflug ein Grund, nicht zu fliegen. Schließlich kostet ein Hin- und Rückflug etwa bei Ryanair nur 70 Euro.

Konkurrent Easyjet gibt die Luftverkehrsabgabe daher nicht immer voll weiter. „Wir entscheiden je nach Strecke und Flugzeitpunkt, ob und wie viel wir dem Passagier in Rechnung stellen“, sagte der Sprecher der britischen Billiglinie. So dürften Flüge an den verkehrsarmen Tagen Dienstag und Mittwoch und in den schwachen Monaten November und Februar eher seltener mit der Steuer belastet werden, um die Kunden nicht zu vertreiben, deutete der Sprecher an. „Bei einer Marge von zwei bis drei Euro pro Ticket ist unser Spielraum dafür jedoch auch nicht groß“, betonte der Sprecher.

Die Möglichkeiten für Passagiere, die Steuer zu umgehen, sind beschränkt. Für städtische Städte wie Freiburg oder Ulm wird der Flughafen in Zürich interessant, für das grenznahe Nordrhein-Westfalen Brüssel und Amsterdam. Aber nur für Langstreckenflüge. Schon die Kölner und Düsseldorfer sparten bei einer Anreise mit der Bahn nichts, wenn sie zu diesen Flughäfen reisen.

Innerhalb Deutschlands wird die Bahn attraktiver. Da das billigste Ticket der Luftbahns für 2010 derzeit nicht mehr 99 Euro, sondern durch die neue Steuer 109 Euro kostet, sind Fernstrecken wie Frankfurt-Hamburg oder Berlin-Köln in Zug auch ohne Sonderangebote künftig günstiger als die Luftbahns, wenn die Reisenden eine Bahncard 50 haben. Für kürzere Strecken gilt das sowieso. Wenn da nicht die Billigflieger wären, die auch künftig mit Steuern unter vielen Bahnpreisen liegen.

DIE STEUER VERTEILT DIE FLUGTICKETS

Wann und wie stark die Airlines die Luftverkehrssteuer an die Kunden weitergeben

| Fluggesellschaft | Wann? | In welcher Höhe? |
|--------------------|-------------------------------|---|
| Lufthansa | seit 4.9. | voll |
| Germanwings | vermutlich 6.9. | voll |
| Ab Berlin | wenn Gesetz verabschiedet ist | voll |
| Condor | wenn Gesetz verabschiedet ist | voll |
| Germania | Ab Winterflugplan | voll |
| TUfly | In den nächsten Tagen | voll |
| TH (Pauschalreise) | in den nächsten Tagen | voll (+ 11-15 % Provision) |
| Ryanair | seit 1.9. | partiell (nicht voll, jedoch nicht abhängig von Strecke/Flugzeit) |
| Easyjet | seit 1.9. | partiell |

WIE VIEL STEUER FÜR WELCHE STRECKEN?

Die neue Luftverkehrssteuer liegt zwischen 8 und 55 Euro

| Ziele abgehend | Kategorie | Steuer in Euro |
|--|---------------|----------------------------|
| DE, Europa inkl. RU, Nordafrika | Kurzstrecke | 8 (Deutschland +19 % Wst.) |
| Indien/Asien, Ostafrika, Zentralafrika | Mittelstrecke | 25 |
| Amerika, Japan, Südafrika, Rest | Langstrecke | 45 |

| Fluggesellschaft | Steuer in Euro |
|-------------------------------------|--|
| Frankfurt - Frankfurt - Berlin | innerdeutsch 19 (8+8+4Wst.) |
| Frankfurt - Madrid - Frankfurt | kontinental 8 |
| München - Dubai - München | Mittelstrecke 25 |
| Berlin - Frankfurt - New York | interkontinental über Island 45 |
| Berlin - Frankfurt - New York/Stop* | interkontinental mit Stop 55 (8+8+4Wst.+45) |
| Berlin - Frankfurt über Berlin | interkontinental über Island 55 (8+8+4Wst.+45) |
| Frankfurt - New York (LH) | 2 Fluggesellschaften |
| Hil-Zürich - New York (L. Ticket) | interkontinental über Ausland 45 |
| Hamburg - Zürich (L. Ticket) | interkontinental über Ausland mit zwei Tickets 8 |
| Zürich - New York (L. Ticket) | interkontinental über Ausland mit zwei Tickets 8 |

1) Anzahl 2) 3) 4) 5) 6) 7) 8) 9) 10) 11) 12) 13) 14) 15) 16) 17) 18) 19) 20) 21) 22) 23) 24) 25) 26) 27) 28) 29) 30) 31) 32) 33) 34) 35) 36) 37) 38) 39) 40) 41) 42) 43) 44) 45) 46) 47) 48) 49) 50) 51) 52) 53) 54) 55) 56) 57) 58) 59) 60) 61) 62) 63) 64) 65) 66) 67) 68) 69) 70) 71) 72) 73) 74) 75) 76) 77) 78) 79) 80) 81) 82) 83) 84) 85) 86) 87) 88) 89) 90) 91) 92) 93) 94) 95) 96) 97) 98) 99) 100)

Das Trader 2010 Börsenspiel

Wir suchen den erfolgreichsten Trader des Jahres 2010 – Jetzt unter www.trader-2010.com anmelden und gewinnen! Die ersten 3000 Spieler erhalten 4 Ausgaben Börse Online gratis.

Hauptpreis: Jaguar XJ Luxury 3.0 V6 Diesel S Serie
Wochenpreise: Je 2222 Euro
Sonderpreis: Alle aktiven Spieler nehmen an der Verlosung von 10 brandaktuellen Apple iPads teil.

Kostenfrei anmelden, Teilnahmebedingungen herunterladen und attraktive Partnerangebote sichern unter www.trader-2010.com

Gemeinsam mehr erreichen