

# Investmentfonds-Newsletter

Dezember 2023 • Nr. 4/2023 • 34. Jahrgang

## ETF

„ETF“ steht für „Exchange Traded Funds“ und bedeutet auf deutsch „börsennotierte Fonds“. Die überwiegende Zahl von ETF arbeitet als Indexfonds (bildet einen Index nach), ist also „passiv“, im Gegensatz zu aktiv gemanagten Fonds (die versuchen, einen Index zu übertreffen oder sich nicht mit einem Index vergleichen). Daher wird „ETF“ in der Praxis meist als Synonym für Indexfonds verwendet. ETF erobern seit Jahren einen steigenden Marktanteil, und auch wir erhalten immer häufiger entsprechende Anfragen. Derzeit sind (trotzdem) nur einige unserer Kunden teilweise in solche Produkte investiert. Über die Argumente für und gegen solche Fonds möchten wir Sie nachfolgend informieren.

ETF haben in der Regel (siehe hierzu Kasten auf Seite 4) kein aktives Management, sondern folgen möglichst kostengünstig einem mehr oder weniger bekannten, manchmal auch einem vom ETF-Initiator selbst kreierten Index. ETF werden in zunehmenden Maß und von verschiedenen Quellen empfohlen und eingesetzt. Journalisten und Verbraucherschützer verweisen besonders gern auf die niedrigen Kosten der ETF (allerdings sind die Fondskosten bei den Ergebnissen und Statistiken immer schon berücksichtigt und taugen deshalb als „zusätzliches“ Argument nicht).

Vermittler und Vermögensverwalter müssen sich bei der Auswahl von ETF nicht mehr um die Qualität eines Fondsmanagements kümmern, können sehr gezielte und spezielle Strategien umsetzen, für die es mit aktiv gemanagten („normalen“) Fonds oft keine Alternative gibt

**Wir wünschen allen unseren Kunden und ihren Familien eine schöne Adventszeit, ein besinnliches und friedliches Weihnachtsfest sowie ein glückliches und gesundes neues Jahr.**

und können „rund um die Uhr“ handeln, während es für die „normalen“ Fonds i.d.R. einmal täglich eine Preisfeststellung gibt. Auch viele der von uns empfohlenen Fonds nutzen deshalb für Teile des Portfolios zumindest zeitweise auch ETF. ETF haben also zweifellos eine Berechtigung.

ETF sind jedoch in erster Linie für Investmentprofis und für Selbstentscheider gedacht und haben hauptsächlich deshalb für Furore gesorgt, weil reiche US-Anleger mit ihnen von Steuervorteilen profitierten (wir in Deutschland aber nicht) und weil es ziemlich viele schlechte „normale“ Fonds gibt. Für uns, als Vermittler von Investmentfonds, kommt es also darauf an, die besseren Fonds herauszusuchen. Und darum kümmern wir uns inzwischen seit mehr als 33 Jahren – aus unserer Sicht meist mit ordentlichem Erfolg.

Wahrscheinlich noch wichtiger in unserer Arbeit sind aber die anderen Aufgaben, die wir für unsere Kunden übernehmen. Die fangen mit der Ausarbeitung passender und mit hoher Zuverlässigkeit umsetzbarer individueller Anlagestrategien an, gehen über notwendige Anpassungen der Strategien (z.B. bei Änderung der Steuergesetze oder persönlicher Anlageziele), das Erkennen von „Fallstricken“ (Verkaufsempfehlung für Offene

Immobilienfonds, zweifelhafte oder unverständliche Fondsstrategien) und enden bei den oft sehr komplexen und aufwändigen Nachlassabwicklungen. All das kostet Zeit und Geld. Vermögensverwalter und Fonds-Vermittler erzielen jedoch mit ETF keine Einnahmen und können diese deshalb nur dann einsetzen, wenn sie separate Gebühren dafür berechnen. Dann ist aber der für Privatanleger wesentliche Vorteil der ETF – billiger als „normale“ Fonds zu sein – nicht mehr oder kaum noch gegeben, und ETF sind dann unter dem Kostengesichtspunkt zumindest eine deutlich weniger attraktive Wahl.

## Impressum

F&V Fondscenter AG  
Nürnberger Str. 67  
10787 Berlin

Telefon: (030) 214 90 10  
Telefax: (030) 214 17 56  
e-mail: [service@fuv.de](mailto:service@fuv.de)  
Internet: [www.fuv.de](http://www.fuv.de)  
Redaktion: Dipl.-oec. Peter Ludewig, Dipl.-Kaufm. Lutz Niebank

Der Investmentfonds-Newsletter wird von der F&V Fondscenter AG in unregelmäßigen Abständen herausgegeben. Sämtliche Inhalte sind sorgfältig recherchiert. Eine Gewähr kann trotzdem nicht übernommen werden. Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.

In den Beiträgen vorgestellte Fonds müssen nicht in jedem Fall zu Ihren individuellen Anlagezielen passen; die Beiträge ersetzen keine Beratung. Daher empfiehlt es sich generell, vor einer Anlageentscheidung Rücksprache mit uns zu nehmen.

**Wir stehen telefonisch für Ihre Fragen und Wünsche zur Verfügung; eine Anlageberatung mit persönlichen Empfehlungen erfolgt dann aber ausschließlich schriftlich oder im persönlichen Gespräch. Eine telefonische Anlageberatung wird von F&V nicht erbracht.**

Über die Information und Beratung hinaus können Sie über F&V Anteile an den vorgestellten Fonds sowie darüber hinaus an fast allen in Deutschland registrierten Fonds erwerben. Dies geschieht - von wenigen Ausnahmen abgesehen - prinzipiell mit einem Rabatt von 100% auf die Original-Ausgabeaufschläge der jeweiligen Investmentfonds. Die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und die Verkaufsprospekte (jeweils in deutscher Sprache) sind über die Investmentgesellschaften bzw. deren Internetseiten oder auch über F&V erhältlich.

Investmentpreise können steigen oder fallen. Der beim Verkauf erzielte Anteilpreis kann daher niedriger sein als der beim Kauf bezahlte.

Privatanleger müssen, um die Kostenvorteile der ETF wirklich nutzen zu können, deshalb in der Lage sein, die passenden ETF selbst auszuwählen, geeignete Anlagesummen, Kauf- und Verkaufszeitpunkte zu bestimmen und die Orders selbst zu platzieren. Das ist auch auf einigen von uns betreuten Depots und mit deren technischer Unterstützung möglich. Wer diese Aufgaben nicht übernehmen kann oder will, sollte ETF in seinen Planungen nicht berücksichtigen. Das ist so ähnlich wie bei allen Dienstleistungen. Wer eine neue Dusche selbst aussucht und montiert, kann viel Geld sparen. Wer dafür weder das Fachwissen noch die Zeit oder die Lust und vielleicht auch nicht das passende Werkzeug hat, braucht einen Handwerker. Das ist dann natürlich teurer, aber trotzdem die richtige Wahl.

Darüber hinaus müssen Privatanleger keinen Index erreichen oder übertreffen. Die meisten Anleger schneiden mit ihren Depots besser ab, wenn sie sich möglichst wenig „einmischen“ („Hin und Her macht Taschen leer“) und wenn die Ergebnisse in der Baisse überdurchschnittlich gut ausfallen, wenn das Depot also in solchen Phasen weniger verliert als ein Index – weil dann die „Durchhaltequote“ größer ist. Und genau an dieser Stelle können (gute) aktive Fonds punk-

ten, ETF aber nicht. Häufig können auch wir noch einen Beitrag leisten. Untersuchungen haben gezeigt, dass die Ergebnisse von Depots, die von ihren Besitzern selbst gesteuert werden, sehr oft deutlich schlechter ausfallen (siehe dazu auch die Grafik unten). Und das liegt nicht vorrangig an den Kosten, sondern an falschen Kauf- und Verkaufszeitpunkten. „Normale“ Fonds und gelegentlich etwas Zuspruch (beispielsweise von unserer Seite) erleichtern das Durchhalten.

Noch besser wäre es in solchen Phasen, Neuanlagen zu tätigen. Aber diesbezüglich haben (auch) wir über all die Jahre fast keine Erfolge zu vermelden, weil in Krisensituationen zu kaufen den meisten Anlegern schwer fällt.

Wenn die Wahl (trotzdem) auf einen Index-ETF fällt, werden wir meist nach ETF auf den Weltaktienindex (MSCI World) gefragt, manchmal auch auf den europäischen Aktienindex (Euro Stoxx 50) und den deutschen Index (DAX). Aber auch diese Indices haben ihre Eigenheiten, die man kennen sollte.

Der Weltindex umfasst ca. 1.600 Aktien und ist aktuell sehr hoch in den USA bzw. im Dollar-Raum gewichtet. Weil kein entsprechender ETF in alle 1.600 Aktien investieren kann, sollte man wissen, wie

die ETF den Index (trotzdem) abbilden und auch die damit verbundenen Besonderheiten und Risiken kennen.

Und ob man sein Portfolio „zwangswise“ zu etwa 70% in den USA gewichten möchte (=der aktuelle Anteil der US-Börse am Welt-Aktienindex), wäre auch zu überlegen. Unter den US-Werten haben derzeit wiederum wenige Technologieaktien (Apple, Microsoft, Amazon...) eine extrem hohe Gewichtung. Allein die sieben größten Technologiewerte stellen in den USA etwa ein Viertel der Marktkapitalisierung des marktbreiten S&P 500-Index. Eine ähnliche Konzentration und Euphorie für Technologiewerte gab es zuletzt um die Jahrtausendwende. Danach folgten bei Technologiewerten bis in den März des Jahres 2003 Verluste von etwa -80%. Das muss und wird so wahrscheinlich nicht noch einmal passieren. Aber ein Achtungssignal ist diese Konstellation ganz sicher, besonders weil Technologiewerte in Phasen steigender bzw. hoher Zinsen traditionell zu den besonders schwachen Werten gehören.

Mitunter können einzelne Aktien eine sehr hohe Gewichtung in einem Index haben. Eine extreme Gewichtung erreichte beispielsweise die damalige „Handy-Nummer 1“ Nokia im Jahr 1999. Die Aktie war in der Spitze im finnischen Index

**Grafik: Anleger-Ergebnisse versus Markt-Ergebnisse**

Dargestellt sind für den US-Markt die tatsächliche Performance von Aktienanlegern und die Markt-Performance. Die Ergebnisse beziehen sich auf Aktien-Anleger und stehen stellvertretend für Anleger, die ihre eigenen Anlage- und Timingentscheidungen treffen. (Quelle: Dalbar, IFA)

**Der Anleger kauft zur falschen Zeit**

**Dalbar Research: Durchschnittliche Anleger-Performance seit 1992 deutlich hinter Indizes**



**Jährliche reale Wertsteigerung von 1992-2021**

Alle Angaben in US-Dollar und inflationsbereinigt im Zeitraum vom 1.1.1992 – 31.12.2021.

mit etwa 80% gewichtet. Danach liefen andere Hersteller der Marke den Rang ab, und der Kurs der Nokia-Aktie verlor dramatisch. Indexfonds bzw. -ETF können (und müssen) eine solche Gewichtung im Index auch abbilden – aktiv gemanagte Fonds dürfen das nur begrenzt.

Der Weltindex ist, zumindest seit einigen Jahren, von den aktiv gemanagten Fonds schwer zu erreichen oder gar zu übertreffen. Das liegt im Wesentlichen genau an den oben beschriebenen Zusammenhängen. Ein aktiver Manager muss sich permanent die Frage stellen, ob er die oben beschriebenen „Ungleichgewichte“ mittragen oder lieber doch etwas breiter/gleichmäßiger über die Welt und verschiedene Branchen streuen möchte (das dürfen Anleger i.d.R. auch von einem „aktiven“ Fondsmanagement erwarten). Tatsächlich haben es in den letzten Jahren nur wenige aktive Fonds geschafft, mit den entsprechenden ETF (die sich keine Gedanken um „billig oder teuer“ und um die Gewichtung von Aktien machen) bzw. dem Index mitzuhalten, denn jeder „normale“ Fonds, der die oft sehr hoch bewerteten US-Technologieriesen deutlich geringer als im Index gewichtet hatte, war zwangsläufig fast chancenlos.

Die fünf ältesten bei der FFB verfügbaren ETF auf den MSCI Welt-Aktienindex haben in den letzten 10 Jahren nach ihren eigenen laufenden Kosten 170% = 10,4% p.a. geschafft (Stichtag für alle Ergebnisse auf Seite 3: 10.11.2023). Dabei gab es eine Spanne von immerhin 8%-Punkten zwischen dem besten und dem schlechtesten dieser ETF. Das ist beachtenswert und zeigt: Auch ETF ist nicht gleich ETF. Der Index erreichte 10,5%. Die ETF waren also, wie zu erwarten, im Durchschnitt minimal schlechter als der Index. Abzüglich der zusätzlichen Spesen für den An- und Verkauf von ETF und für die Depotführung (bei der FFB entstehen neben den normalen für ETF weitere Depotgebühren von 0,1% pro Jahr) waren es noch etwa 10,2% p.a. Falls wir ein Depot mit solchen Fonds betreuen sollten,

müssten wir abhängig vom Depotvolumen durchschnittlich etwa 0,5% p.a. plus Mehrwertsteuer berechnen. Hinzu kommen Gebühren der FFB von 0,15% p.a. für die Rechnungslegung und Einziehung der Spesen. Das „betreute Nettoergebnis“ der ETF hätte demzufolge etwa 9,5% p.a. betragen – also etwa 0,9% p.a. weniger als beim Index. Unsere beiden seit langem und vorrangig eingesetzten Fonds, die sich mit diesem Index vergleichen, haben netto 10,1% p.a. (DWS Akkumula) bzw. 9,8% p.a. (Fidelity World Fund) geschafft und sind damit die bessere Wahl gewesen.

Für den Euro Stoxx 50-Index haben wir schon seit vielen Jahren einen „normalen“ Fonds mit sehr geringen Managementgebühren von 0,3% p.a. im Angebot – den Fidelity Euro Stoxx 50 Fund. Der Fonds ist damit auch bezüglich der Kosten fast gleichwertig zu den ETF. Wer in diesen Index investieren möchte, kann also gern zugreifen.

Fonds für einzelne Länder, Regionen, Branchen und Themen zählen allerdings seit vielen Jahren (seit 1997) nicht mehr zu unseren Empfehlungen. Und auch damals schon haben wir eher zu aktiv gemanagten Fonds als zu indexorientierten geraten.

Auch Fonds für den deutschen Aktienmarkt (DAX oder auch die Segmente für kleinere Werte) empfehlen wir schon lange nicht mehr. Weil sich der deutsche Leitindex für Standardwerte nur aus 40 (bis vor kurzen 30) Aktien zusammensetzt, ist er für aktive Fonds weit weniger schwer zu übertreffen als der Weltindex. Dafür reicht es (theoretisch), zwei oder drei wenig aussichtsreiche Aktien „wegzulassen“. Über Jahrzehnte war der Durchschnitt der Fonds nach Kosten nahezu permanent gleichauf mit dem Index. Unsere Kunden halten noch etwa 1% der Bestände in Fonds für deutsche Standardwerte, hauptsächlich deshalb, weil dieses Marktsegment in den 90er Jahren die wesentlichen „Kandidaten“ für

Vermögenswirksame Leistungen stellte, während globale Fonds oder Fonds für andere Kategorien dafür kaum im Angebot waren.

Wenn ETF im Aktiensektor durchaus eine bewiesene Berechtigung haben können, fehlt diese bei Mischfonds zumindest in einem Punkt grundsätzlich. Eine wesentliche Besonderheit der von uns empfohlenen Mischfonds ist deren hohe Flexibilität. Die Gewichtungen von Aktien, Renten, Rohstoffen, Bargeld und natürlich auch einzelnen Wertpapieren kann bei Notwendigkeit schnell, radikal und ggf. auch nur für kurze Zeit geändert werden. Und genau diese Flexibilität haben ein Index und dann eben auch ein typischer ETF nicht. So gibt es bei der FFB derzeit auch nur wenige Mischfonds-ETF. Davon sind lediglich fünf älter als 5 Jahre und haben i.d.R. eine relativ starre Mischung aus Aktien und Renten, was uns prinzipiell nicht gefällt. Deshalb empfehlen wir auch „normale“ Mischfonds mit starren Sektor-Quoten nicht aktiv.

Anleihen (Rentenfonds) sind unseres Erachtens weiterhin keine Anlage mit herausragender Perspektive, egal ob als „normale“ Rentenfonds oder Renten-ETF. Geldmarktfonds bieten seit Monaten bei gleicher Bonität höhere laufende Zinsen und haben praktisch kein Risiko, falls die Zinsen weiter steigen, während festverzinsliche Anlagen mit längerer Laufzeit (und die meisten Rentenfonds) dann nochmals verlieren würden. Aber viele Marktteilnehmer gehen derzeit davon aus, dass die Inflationsraten und Zinsen in absehbarer Zeit sinken. Und dann würden Rentenfonds deutliche Kursgewinne erzielen und besser als Geldmarktfonds abschneiden.

Unsere wesentlichen Aussagen zusammengefasst:

1. Der Durchschnitt aktiv gemanagter Fonds muss wegen seiner Kosten schlechter als der Index abschneiden, der ja keine Kosten aufweist. Auch

ETF haben Kosten und schneiden ebenfalls (etwas) schlechter als der Index ab.

2. Die Kosten sind neben den Durchschnittsergebnissen nicht etwa das zweite Argument gegen aktive Fonds, sondern vom ausgewiesenen Ergebnis ohnehin schon abgezogen worden und deshalb die einzige Ursache für ein Durchschnittsergebnis unterhalb des Index. Ein aktiver Fonds, der den Index erreicht, hat deshalb die „besseren“ Wertpapiere als der Index gehabt und besser als einen entsprechender ETF abgeschnitten.
3. Ein aktiv gemanagter Fonds kann trotz seiner Kosten besser als der Index abschneiden, während ein ETF wegen seiner Kosten tendenziell schlechter als der Index abschneiden wird.
4. Nach allen Kosten ist der Unterschied

zwischen einem ETF und dem Durchschnitt der aktiv gemanagten Fonds nicht besonders groß – solange man für letztere keinen Ausgabeaufschlag bezahlen muss, was bei uns der Fall ist.

5. Sie können in Eigeninitiative auch in den von uns betreuten Depots ETF erwerben. Die FFB bietet dabei die breiteste Auswahl an ETF: Derzeit sind mehr als 1.000 solcher Fonds auf eine große Auswahl unterschiedlicher Indices gelistet. **ETF sind jedoch aus unserer Beratung ausgenommen.** Für komplett oder weitgehend aus ETF bestehende Depots müssten wir Gebühren erheben, wenn zugleich gelegentlicher Beratungsbedarf besteht. In solchen betreuten ETF-Depots würden sich dann die Kosten letztlich nicht oder kaum von denen „normaler“

Damit die Darstellung nicht noch komplizierter und umfangreicher wird, haben wir auf die Erläuterung möglicher Spezialfälle verzichtet. Dazu gehört die Wertpapierleihe, die sowohl ETF als auch aktiv gemanagten Fonds Zusatzeinnahmen und damit bessere Ergebnisse verschaffen kann und von manchen Fonds/ETF genutzt und von anderen prinzipiell abgelehnt wird. Inzwischen gibt es auch aktiv gemanagte ETF, wobei meist deutliche Unterschiede in den tatsächlichen Aktivitäten zu „unseren“ Fonds bestehen. Die Kosten dieser aktiven ETF fallen deutlich höher aus als bei den herkömmlichen ETF.

Fonds unterscheiden. Bisher betreuen wir daher kein einziges ETF-Depot.

## Kurz-Infos

### Updates zu einzelnen Fonds

Der **Ethna-Defensiv** wird von einem defensiven Mischfonds in einen reinen Rentenfonds umgewandelt. Allerdings hatte der Fonds bereits bisher ohnehin kaum in Aktien investiert.

Der **Invesco Global Targeted Returns** wird voraussichtlich in den kommenden Wochen aufgelöst. Wir hatten bereits im Newsletter 2/2020 und 1/2022 bei dem Fonds zum Ausstieg geraten.

Bitte sprechen Sie uns gegebenenfalls auf Alternativen an, in die Sie – natürlich wie immer bei F&V ohne Ausgabeaufschlag – tauschen können.

### Update zu Geldmarktfonds

Geldmarktfonds erzielen nach diversen Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank derzeit eine Rendite von ca. 4% p.a.. Sie können jederzeit beliebige Beträge einzahlen und entnehmen. Weitere Informationen zu Geldmarktfonds können Sie im Newsletter 1/2023 nachlesen.

### Re-Legitimierungen bei den Depotstellen

In den letzten Jahren wurden die gesetzlichen Vorschriften zur Bekämpfung von Geldwäsche immer weiter verschärft. Die Depotstellen müssen daher u.a. Legitimationsunterlagen in Form von Ausweiskopien ihrer Kunden vorhalten (die wir bei Depotöffnung wegen der uns obliegenden Legitimationsprüfung anfertigen). Bei einigen Depotstellen werden zusätzlich auch aktuelle, bestätigte Ausweiskopien (oder alternativ eine Re-Legitimierung durch das „PostIdent“-Verfahren) angefordert, wenn die dort vorliegenden Legitimationsdokumente abgelaufen sind.

Das betrifft Kunden mit Depots bei Franklin Templeton und MorgenFund Luxemburg, in Einzelfällen auch MorgenFund Frankfurt, jedoch nicht die FFB.

Solange eine derartige Re-Legitimierung noch nicht erfolgt ist, wird auf dem Depot gegebenenfalls eine Sperre für Auszahlungen etwaiger Verkaufserlöse

verankert. Das gilt auch bei Gemeinschaftsdepots, wenn nur bei einem/er Depotinhaber/in die Legitimation abgelaufen ist.

Es erfolgt seitens der Depotstelle zwar immer vorher eine Information, jedoch kann es sein, dass bei Depots mit Online-Zugriff das betreffende Schreiben nicht auf dem Postweg verschickt wird. **Bitte überprüfen Sie daher regelmäßig auch das Online-Postfach Ihres Depots, um solche wichtige Benachrichtigungen nicht zu übersehen.**

Es kann mehr als ärgerlich sein, wenn man einen Anteilsverkauf veranlasst und dann auf das Geld wartet – und zwar so lange, bis die angeforderte Legitimation bei der Depotstelle eingegangen ist. Und angesichts von unter Umständen längeren Wartezeiten auf Termine bei den Bürgerämtern und immer weniger Postfilialen kann das unerwünscht lange dauern. Übrigens: Wenn Sie uns persönlich mit Ihrem neuen Ausweis aufsuchen, können auch wir eine bestätigte Kopie anfertigen und weiter leiten.