



Verhafteter Skandalhändler Adoboli

Einfachprodukte waren zu unattraktiv

genden Markts widerspiegeln. Ein ETF beispielsweise der Deutschen Bank, der eigentlich die Wertentwicklung eines weltweiten Aktienindex repräsentieren sollte, investierte tatsächlich nicht in die Aktien dieses Index, sondern zu 70 Prozent in japanische Aktien und geriet nach der Atomkatastrophe in Fukushima prompt in Turbulenzen. Das kann den Anlegern egal sein, solange der Emittent, wie versprochen, entsprechend der Wertentwicklung des Index bezahlt.

„Die Fonds sind kugelsicher“, behauptet Dirk Klee, Deutschland-Chef des weltweit größten ETF-Anbieters iShares, deshalb. Bei der Finanzkrise im Jahr 2008 etwa hätten die ETF im Gegensatz zu vielen anderen Produkten alle Kundenaufträge anstandslos ausführen können.

Doch die Aufseher machen sich zunehmend Sorgen. „Wenn Finanzinstrumente unverständlich werden und ein Markt eine Größe erreicht, die sogar die Stabilität des Systems gefährden kann, dann sollten sich die Aufseher darum kümmern“, warnte der britische Notenbanker Paul Tucker.

Andreas Dombret, im Bundesbank-Vorstand für Finanzstabilität zuständig, sieht ähnliche Risiken wie bei den komplizierten Schuldverschreibungen der Banken, die auf scheinbar harmlosen US-Immobilienkrediten beruhen, aber letztlich die Welt in die Finanzkrise stürzten. „Wenn große Marktteilnehmer auf dem ETF-Markt in Zahlungsprobleme geraten, kann ein Liquiditätsproblem für den gesamten Markt entstehen“, sagt Dombret. Weil gerade die synthetischen ETF oft auf komplizierten Tauschgeschäften unter Banken beruhen, könnte schon der Ausfall von wenigen Teilnehmern für weltweite Turbulenzen sorgen.

Den Aufsehern machen auch die teilweise undurchsichtigen Strukturen auf dem ETF-Markt zu schaffen. Das Basler Kontrollgremium Financial Stability Board wies explizit auf die Gefahr hin, dass die Banken ETF-Gesellschaften nutzen könnten, um ungewünschte Wertpapiere auszulagern. Das erinnert an die unseligen Zweckgesellschaften in Irland oder auf den Bermudas, mit denen Banken vor der Finanzkrise wie Taschenspieler Risiken wegzubauten.

Der Skandal bei der UBS hat die Motivation der Finanzaufseher noch einmal gestärkt, auch die dunklen Seiten des ETF-Markts auszuleuchten. „Ein für alle Marktteilnehmer verbindliches Mindestmaß an Transparenz wäre wünschenswert und sicherlich ein Schritt hin zur Stärkung der Finanzstabilität“, sagt Bundesbanker Dombret. „Wir in der Bundesbank schauen uns den ETF-Markt sehr genau an.“

CHRISTOPH PAULY, ANNE SEITH

FINANZMÄRKTE

Rückkehr der Taschenspieler

Nach dem Zockerskandal bei der Schweizer UBS sind die Finanzaufseher alarmiert: Angeblich harmlose Indexfonds bergen gewaltige Risiken.

In einer Hinsicht funktionieren Finanzmärkte auch nicht anders als andere Märkte: Sie müssen die Kunden immer wieder mit Neuem locken.

Für den jüngsten Trend der Branche werden auf Anlegermessen eigens „Themenparks“ angelegt, und die Börse Stuttgart lädt im November zu einem Anlegertag ins Steigenberger Hotel in Berlin, auf dem nur einer einzigen Produktklasse gehuldigt werden soll: jener der börsennotierten Indexfonds – kurz ETF.

Diese Fonds spiegeln schlicht einen Branchen- oder Börsenindex wider. Sie werden als simpel, kostengünstig und transparent gefeiert. Und als besonders berechenbar.

Mit Hilfe dieser Fonds können große wie kleine Anleger auf praktisch alles wetten: auf Rohstoffmärkte, Boom-Regionen, die Hedgefonds-Industrie oder eine Gruppe nachhaltig wirtschaftender Unternehmen.

Mehrere tausend ETF gibt es mittlerweile, der Markt ist zum Multimilliardengeschäft geworden, über ein Drittel der Börsenaufträge weltweit stammt von den Indexfonds. 1366 Milliarden Dollar stecken weltweit in den Papieren.

Das ist fast das 20-fache dessen, was noch vor elf Jahren in sie investiert wurde.

Doch das explosionsartige Wachstum wird Bankenaufsehern und Branchenkennern weltweit langsam unheimlich. Terry Smith, Chef des Londoner Broker Tullett Prebon, beschrieb schon im Mai in seinem Blog, wie gefährlich die riesige Maschinerie seiner Meinung nach sei. „Ihr wart gewarnt“, kommentierte Smith, als wenig später UBS-Händler Kweku Adoboli 2,3 Milliarden Dollar verzeckte. Adoboli saß an einem Handels-Desk, an dem im großen Stil mit ETF hantiert wird.

Zwar soll Adoboli Absicherungsgeschäfte manipuliert haben – doch für Broker Smith steht dennoch fest: Der Skandal zeigt, dass die Risiken der ETF längst „nicht ausreichend verstanden sind“.

Dabei ist die Grundidee der Fonds schlicht: Ein Dax-ETF etwa ist im Grunde nichts weiter als ein Topf aus Anlegergeldern, aus dem die Bank als Verwalter sämtliche Aktien zusammenkauft, die auch den Deutschen Aktienindex bestimmen. So hängt die Rendite nicht vom Geschick eines Fondsmanagers, sondern einzig und allein vom Verlauf der Börse ab.

Doch solche Einfachprodukte waren den Investmentbankern zu unattraktiv.

Die jährlichen Gebühren für solch einen Indexfonds liegen oft nur bei 0,2 Prozent. Die Banker konstruierten deshalb lukrativere, sogenannte synthetische ETF. Diese tun nur noch so, als investierten sie im Auftrag der Anleger in Aktien eines zugrunde liegenden Index. Tatsächlich wird das Geld in mitunter hochkomplexe Derivate, sogenannte Swaps oder Futures, gepackt.

Diese sind mit Hilfe von mathematischen Modellen so konstruiert, dass sie im Normalfall die Wertentwicklung des zugrunde lie-

Börsengehandelte Indexfonds in Europa (ETFs)

Verwaltetes Vermögen in Mrd. €

Quelle: Blackrock
*1. Halbjahr

