

# Kosten sprechen für Indexaktien

Warum es bei **Zertifikaten** Kündigungsklauseln gibt und was mit den Dividenden passiert.

Von Heinz R. Kubli

**D**ie in der Schweiz aufkommenden Exchange Traded Funds, auch «Indexaktien» genannt, bieten in Ergänzung zu anderen Anlageinstrumenten eine weitere Möglichkeit, in Aktienindizes zu investieren. Sie unterscheiden sich von den passiv angelegten, Index-replizierenden Zertifikaten darin, dass sie rechtlich ein Sondervermögen darstellen und somit dem Anlagefondsgesetz unterliegen. Der Investor partizipiert damit direkt an diesem Vermögen. Indexzertifikate hingegen entsprechen einer Schuldverschreibung des Emittenten in der Höhe des zu Grunde liegenden Indizes. Demzufolge hat der Investor ein Kreditrisiko bei Letzterem zu tragen, was bei den Indexaktien nicht der Fall ist. Will er sein Geld anlegen, so muss

er dieses Risiko berücksichtigen. Das heisst, der Emittent eines Indexzertifikates könnte wegen anderen Geschäftsfeldern illiquide werden und deshalb ein Indexzertifikat nicht mehr zurückbezahlen, obwohl der Index in der Zwischenzeit angestiegen ist. Einem Sondervermögen kann dies nicht passieren, da es ausschliesslich der Replikation des Index gewidmet ist.

**Sonderbar für den Anleger** mag es sein, dass beide Anlageinstrumente mit Kündigungsklauseln versehen sind, obwohl sie «ohne Verfall» angepriesen werden. Auf Grund von Indexanpassungen und Verwaltungskosten verursacht auch ein passiv verwaltetes Portfolio Kosten. Diese Kosten müssen mit den erwirtschafteten Erträgen gedeckt

werden. Können diese auf Grund einer zu geringen Investitionssumme nicht mehr gedeckt werden, würde Geld vernichtet. Deshalb ist es sowohl für den Anleger als auch für den Emittenten von Vorteil, wenn beide Parteien in absehbarer Zeit aus dem Geschäft aussteigen können. Zudem erlaubt die Schweizerische Rechtsprechung keine Verträge auf ewige Zeit (folgt aus Art. 27 ZGB und Art. 2 ZGB).

Damit nun eine «ewige Anlage» durch den Emittenten ermöglicht wird, werden die Kosten auf den Anleger überwälzt. Bei den Indexaktien geschieht dies durch eine explizite Managementgebühr. Folgt die Indexaktie einem Preisindex (wie beispielsweise dem SMI) werden die entsprechenden Dividenden ausbezahlt. Bei einem Performanceindex (wie dem Dax) kumulieren sich die Dividenden im Fonds.

Bei Indexzertifikaten ist es komplizierter. In den meisten Zertifikaten auf Preisindizes erhält der Anleger die Performance des Indexes, nicht aber die Dividenden. Dafür werden in der Regel keine Gebühren verlangt. Bei Zertifikaten auf Performanceindizes werden sie in den Index miteingerechnet, also nicht ausbezahlt. Hier wird explizit eine Gebühr verlangt. Bei Zertifikaten mit «Growth Factor» ist die Gebühr gleich der Dividendenrendite minus dem «Growth Factor». Die Kostentransparenz ist hier wie bei den Preis-Indexzertifikaten durch schwankende Dividendenrenditen verzerrt. Die effektiven Kosten sind erst nach allen Dividendenzahlungen bekannt.

Für den Privatinvestor ergibt sich aus diesen Überlegungen, dass er auf Grund der Kostentransparenz und der Kreditrisiken, die vorhanden sind, den Indexaktien den Vorzug geben sollte. ■



Bei Indexanlagen sollten Investoren den Indexaktien den Vorzug geben.



Heinz R. Kubli ist im Verkauf strukturierte Index-Derivate der Bank von Ernst & Cie. in Zürich tätig.