

Noch einmal:

SWAP!



Swap hin, Swap her! Kein Thema scheint die ETF-Leser mehr zu beschäftigen, als die Swap-Thematik. Warum? Nun, grundsätzlich wirkt die Swap-Logik absolut unlogisch. Denn bei einem ETF, wo Russland drauf steht, muss nicht immer Russland drin sein. Dennoch erhält der Anleger dank Swap-Technik die Russland-Performance gut geschrieben.

■ Das ist „normal“

Ein ETF wird 1:1 aus den Wertpapieren gebildet, die dem zugrunde liegenden Index entsprechen. Dax-ETFs enthalten somit die entsprechend gewichteten Aktien der 30 deutschen Aktiengesellschaften, die im DAX stecken.

■ So wird gewappt

Ein Blick in unsere ETF-Übersicht ab Seite 76 zeigt: „geswappte“ ETFs dominieren. Diese ETFs beinhalten ein wie auch immer geartetes Wertpapierportfolio, das durch einen Total Return Swap ergänzt wird. Der Swap erfüllt dabei die Funktion

der künstlichen Performancenachbildung des Index/Marktes, den der ETF eigentlich gemäß seines Namens abbilden soll. Ein Swap ist generell eine schuldrechtliche Vereinbarung, die das Fondsmanagement der für den ETF verantwortlichen Kapitalanlagegesellschaft auf Rechnung des Fondsvermögens mit dem so genannten Swap-Kontrahenten abschließt. Im Rahmen dieser Vereinbarung können zwei Wahrscheinlichkeiten auftreten:

a) Der Fonds (ETF) „schuldet“ dem Swap-Kontrahenten eine Zahlung in Höhe des Wertzuwachses von dessen Wertpapierportfolio, sofern dieser positiv ist.

Ein Index-Swap ist ein Tauschgeschäft zwischen zwei Vertragspartnern. Der Fonds tauscht die Performance der im Fonds enthaltenen Wertpapiere gegen die Wertentwicklung des dem ETF zugrundeliegenden Index.

Der Swap-Kontrahent, meist eine Bank, verpflichtet sich, die Performance dieses Index auf täglicher Basis bereitzustellen.

Der Swap-Kontrakt wird also auf der Preisebene täglich erneuert.

b) Der Fonds (ETF) hat einen Zahlungsanspruch, sofern eine Wertminderung des Portfolios vorliegt.

Der Swap-Kontrahent wiederum schuldet dem Fonds (ETF) die tägliche positive Index-Performance bzw. erwirbt einen Zahlungsanspruch gegen den Fonds (ETF) in Höhe der negativen Index-Performance.

Beispiel: Ein Dax-ETF hält ein Fondsvermögen von 1 Milliarde Euro, welches in US-Aktien investiert wird. Die Zusammensetzung eines solchen Swap-Aktienportfolios wird unter Berücksichtigung möglichst geringer Kosten und Steuern sowie der gesetzlichen Vorgaben zur Risikosteuerung, realisiert.

Nun wird ein Total Return Swap über einen Nennbetrag von einer Milliarde Euro abgeschlossen. Entwickelt sich das US-Aktienportfolio um fünf Prozentpunkte besser als der Dax, also z. B. 15% US-Performance gegen 10% DAX-Performance, dann ist das Aktienvermögen des Fonds 50 Millionen Euro mehr wert, als wenn es in die Dax-Aktien investiert hätte. Zeitgleich steht eine Verbindlichkeit von (0,15 – 0,10), also 50 Millionen Euro gegenüber dem Swap-Kontrahenten, so dass netto das Fondsvermögen um genau die zehn Prozent der Dax-Performance angewachsen ist.

Bei einer fünfprozentigen Underperformance des Wertpapierportfolios entstände dem Fonds entsprechend ein Zahlungsanspruch von 50 Millionen Euro gegenüber den Swap-Kontrahenten. Der Saldo von Portfoliowert und Swapwert würde dann ebenfalls eine Fondsvermögensentwicklung in Höhe der Indexperformance zeigen.

Swap: (engl. Swap) Austausch von Zahlungsströmen.

Timing: Den realen Ausgleich zwischen Zahlungsanspruch sowie -verpflichtung aus dem Swap realisieren die sogenannten Swap-Parteien nach Absprache. Investmentrechtlich betrachtet muss das „Spiel“ wieder dann von vorne einsetzen, wenn der Swapwert 10% des Nettofondsvermögens erreicht. Dann wird der Total Return Swap aufgelöst und umgehend auf Null-Basis ein neuer Swap bereit gestellt.

■ Warum diese Swapperei?

Die Swapbasierung ermöglicht Steueroptimierungen bei Quellensteuerabzügen auf Dividendenzahlungen ausländischer Aktien. Die Bildung eines spezifischen Wertpapierportfolios kann diese Quellensteuern vermeiden oder zumindest verringern.

Die Vereinnahmung ausländischer Dividenden kann bei der Swapbasierung ohne Zeitverlust erfolgen. Sofort nachvollziehbar ist, daß spezifische Index-Gewichtungen einen erheblichen Aufwand erfordern. Diese Portfolioanpassungen entfallen bei geswappten ETFs. Somit werden Transaktionskosten eingespart.

Mittels Index-Swaps können exotische Märkte (z.B. Vietnam) und Anlagestrategien (z.B. Short) daher kostengünstiger organisiert werden.

■ Swap-Kosten

Da der Swap-Kontrahent sich auch selbst im Markt mittels Hedginginstrumenten absichert, bedarf es einer Swapgebühr, die die Kosten der Absicherungsmaßnahmen deckt.

■ Risiken

Ein Swap kann seine Funktion der künstlichen Performancenachbildung nicht erfüllen, wenn der Swap-Kontrahent seine Verpflichtung aus dem Swapvertrag nicht erfüllt. Man spricht entsprechend vom Kontrahenten-Risiko. Als Swap-Kontrahenten treten meist Banken auf. Deren Bonität wird natürlich aktuell kritisch bewertet.

Das Ausfall-Risiko betrifft jedoch immer nur einen kleinen Teil des Fondsvermögens. Im Rahmen der Gesamtrisikobetrachtung wird von einem Kontrahentenrisiko gesprochen, das durchschnittlich einen Betrag in Höhe von drei bis vier Prozent des Fondsvermögens betreffen kann.

Extrem-Beispiel: Der Swapwert beträgt zehn Prozent zugunsten des ETFs. Der Kontrahent fällt jedoch vollständig aus. Dann verliert der ETF für immer zehn Prozent seines Fondsvermögens.

Wer ein nachhaltig ökologisches Investment anstrebt, weiß natürlich bei einem geswappten ETF dieser Coleur überhaupt nicht, in welchen Aktien-Portfolios sein Geld tatsächlich arbeitet. Hier stimmt dann in Vollendung der Satz: Geld stinkt nicht.

»HIN UND HER MACHT TASCHEN LEER.«

Diese bittere Erfahrung machen viele Privatanleger, die versuchen, durch ständige Portfolio-Umschichtungen einen als Benchmark gewählten Index zu übertreffen. Doch was ist die Alternative?

2. Auflage 2007
336 Seiten · € 29,90

