

### „Aktive ETF“, wie jetzt?

Seit mehreren Jahren werden Privatanlegern passiv gemanagte Fonds als „ETF“ angeboten. Diese Bezeichnung ist mittlerweile allgemein verbreitet, auch wenn sie in gewisser Weise unglücklich ist. Schließlich trifft sie nicht den Kern dieses Anlageinstruments. Denn „ETF“ steht für „Exchange Traded Fund“, also für einen an einer Börse gehandelten Fonds. Doch die Börsennotierung ist nicht das entscheidende Charakteristikum dieser Fonds. Wesentlich war zumindest bislang, dass ETFs passiv gemanagt wurden und einen Index nachbilden. Ihr Verwaltungsaufwand ist deshalb deutlich geringer. Das drückt sich in deutlich geringeren Verwaltungsgebühren im Vergleich zu aktiv verwalteten Fonds aus. Warum man sich dennoch für die Bezeichnung ETF entschieden hat und diese Fonds nicht als „passive Fonds“ bezeichnet, könnte marketing-strategische Gründe haben. Schließlich mag sich ein Produkt, das als „passiv“ bezeichnet wird, weniger gut vermarkten lassen als ein solches mit einer prägnanten Abkürzung wie „ETF“. Auch die häufig verwendete Bezeichnung als „Indexfonds“ ist treffender.

In Anbetracht dieser Situation findet man auch in der überwiegenden Zahl der Definitionen des „ETF“ eine Beschreibung, die diesen als einen passiv gemanagten, einen Index nachbildenden Fonds beschreibt. Das gilt sowohl für Marketingunterlagen wie auch für sachliche Informationen, wie z. B. die im Kreditgewerbe einheitlich verwendeten Basisinformationen für Vermögensanlagen in Wertpapieren / Investmentfonds.

Doch das stimmt mittlerweile nicht mehr. Der Autor rieb sich kürzlich erstaunt die Augen, als auf einer Marketingveranstaltung von „aktiven ETFs“ die Rede war. Diese wurden als börsengehandelte Fonds präsentiert, die aktiv gemanagt werden. Sie unterscheiden sich folglich bei der Technik der Asset Allokation kaum von den klassischen, aktiv gemanagten Fonds, die es seit jeher gibt. Anders als diese aktiv gemanagten Fonds werden „aktive ETFs“ an einer Börse gehandelt. Zudem nehmen die „aktiven ETFs“ derzeit für sich in Anspruch, dass die Verwaltungsgebühren und die TER (Total Expense Ratio) zwar höher als bei passiven ETF, aber unter derjenigen von klassischen, aktiv gemanagten Fonds liegt.

Mit der Einführung der Bezeichnung „aktiver ETF“ wird somit eine im Markt eingeführte Begrifflichkeit `über den Haufen geworfen`. Das macht es für den Vertrieb nicht unbedingt leichter. Gemeinhin wird darüber geklagt, dass die regulatorischen Auflagen für den Vertrieb mittlerweile so umfangreich sind, dass eine Anlageberatung sich kaum mehr wirtschaftlich anbieten lässt. Das mag zwar richtig sein, doch muss man feststellen, dass sich die Finanzbranche selbst das Leben unnötig schwer macht, indem sie terminologische Verwirrung verursacht und alte Begrifflichkeiten mit einem neuen Bedeutungsgehalt versieht.

Vertriebsmitarbeiter müssen nunmehr, wenn sie dem Kunden einen ETF anbieten, genau hinschauen, ob es sich um einen aktiven oder einen klassischen (passiven) ETF handelt. Diesen Unterschied müssen sie den Kunden gegebenenfalls erklären. Der Beratungsprozess wird damit komplizierter, anspruchsvoller und fehler- sowie haftungsanfälliger.

Und noch ein Hinweis: Die Erfinder und Fürsprecher des „aktiven ETF“ weisen darauf hin, dass dieser sich im Vergleich zu einem klassischen, aktiv gemanagten Fonds leichter und kostengünstiger erwerben lässt. Zu Zeiten, in denen z. B. Onlinebroker in großer Zahl ihre Dienste äußerst günstig anbieten und auch sonstige Anbieter den Erwerb jeglicher Wertpapiere zu sehr günstigen Konditionen ermöglichen, kann diesem Argument allerdings keine erhebliche Bedeutung beigemessen werden.

Bei dieser Gelegenheit ist allerdings noch darauf hinzuweisen, dass börsengehandelte Fonds, also ETFs, ob passiv oder aktiv, einen Vorteil gegenüber den klassischen Investmentfonds haben, der allerdings dem Anleger in der Regel selten mitgeteilt wird: Es geht dabei um die Möglichkeit, den Fondsanteil über die Börse verkaufen zu können. Seitdem klassische Investmentfonds - den Vorgaben des Gesetzgebers durch die Einführung des § 98 Abs. 1 b KAGB im Jahre 2020 folgend – in den Vertragsbedingungen die Möglichkeit vorsehen sollen, dass das Fondsmanagement den Fonds vorübergehend schließt, wenn viele Anleger ihr Fondsanteile zurückgeben wollen, hat die Börsennotierung einen validen Vorteil. Die Schließung eines Fonds kann sich für den Anleger als sehr unangenehm herausstellen, da er dann dem Wertverlust seines Fonds zusehen muss, ohne diesen reduzieren zu können, indem er sich von dem Fondsanteil trennt. Dies ist eine Benachteiligung des Fondsanlegers gegenüber dem Direktanleger, die zu nicht unerheblichen Verlusten führen kann. In der Regel wird hierüber jedoch in Anlageberatungs- bzw. Verkaufsgesprächen nicht informiert. Welche Haftungskonsequenzen dies nach sich ziehen wird, wenn es einmal zu entsprechenden Fondschließungen kommen sollte (was seit Einführung der Schließungsmöglichkeit noch nicht der Fall war) bleibt abzuwarten. Auch hier, wie schon bei dem oben angesprochenen Wechsel des Bedeutungsgehalts von ETFs, verbirgt sich erhebliches Haftungspotential für den Vertrieb.

### **Hinweis:**

**Dieses BARCKHAUS UPDATE Bankrecht beinhaltet keinen Rechtsrat. Die enthaltenen Informationen sind sorgfältig recherchiert, geben die Rechtsprechung und Rechtsentwicklung jedoch nur auszugsweise wieder und können eine den Besonderheiten des einzelnen Sachverhalts gerecht werdende individuelle Beratung nicht ersetzen**

Wenn Sie Fragen zu diesem Update Bankrecht haben oder sonstige Informationen oder Unterstützung wünschen, wenden Sie sich bitte an Rechtsanwalt Dr. Jochen Eichhorn bei BARCKHAUS.



### **Barckhaus Rechtsanwälte Partnerschaft mbB**

Barckhausstrasse 10, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland

T: +49 (0)69 789 880 0 - Mob: +49 (0) 151 12639998 - Fax: +49 (0) 69 789880 29  
[eichhorn@barckhaus.com](mailto:eichhorn@barckhaus.com) - [www.barckhaus.com](http://www.barckhaus.com)