

MICHAEL HUBER

# PROFESSIONELL IN ETFs INVESTIEREN

Einblicke, Hintergründe  
und Expertentipps

FBV

# 1 ETFs ALS ANLAGEVEHIKEL

---

Exchange Traded Funds, oder kurz ETFs, werden von den meisten Investoren als einfach zu verstehende Fonds wahrgenommen, die einen Index abbilden und an der Börse handeln. An dieser Definition ist inhaltlich nichts auszusetzen, allerdings greift sie etwas kurz.

Ohne an dieser Stelle bereits auf die genauen Eigenschaften und Inhalte einzugehen, sollte ein ETF zunächst unabhängig von seinem Inhalt betrachtet und als eine moderne Verpackungsform, also als eine rechtliche Hülle verstanden werden. Diese ermöglicht es, unterschiedliche Anlageklassen und Strategien investierbar zu machen und ist keinesfalls auf die Nachbildung von Indizes beschränkt.

Auch das Konstrukt eines klassischen Publikumsfonds kann als rechtliche Hülle verstanden werden, welche die Bündelung von Anlagevermögen ermöglicht. Das bedeutet, dass sich in einem Fonds für gewöhnlich mehrere Anleger zusammenschließen, um dadurch gemeinsam eine größere Investitionssumme zur Verfügung zu haben. Die Zusammenführung von Anlagebeträgen in einem gemeinsamen Fondsvermögen bietet insbesondere für Privatanleger Vorteile, da dadurch auch kleine Anlagesummen von professionellen Managern verwaltet werden können und zugleich ein hohes Maß an Risikostreuung (Diversifikation) möglich ist. Der Inhalt des Fonds wird dann vom jeweiligen Fondsmanager bestimmt und kann beispielsweise aus Aktien, Anleihen und Barmitteln bestehen, die bei einer unabhängigen Verwahrstelle (Depotbank) gehalten werden. Für die Administration des Fonds ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) verantwortlich.

Wie der Name bereits erahnen lässt, handelt es sich auch bei einem ETF um eine Ausgestaltungsform eines Fonds. Im Vergleich zur klas-

sischen Fondshülle weisen ETFs allerdings einige Besonderheiten auf, die mich zu der etwas provokativ formulierten These führen, dass ETFs eine Weiterentwicklung der klassischen Fondshülle darstellen, sozusagen Fonds 2.0 sind. Diese Einschätzung wird auch von den jüngsten Entwicklungen gestützt, da erste namhafte Gesellschaften damit beginnen, bestehende Publikumsfonds in ETFs umzuwandeln.\* Was ETFs als Anlagevehikel genau auszeichnet, wird im Folgenden detailliert beschrieben.

## 1.1 Der Ursprung von ETFs

Eine Vielzahl von Ausarbeitungen zum Thema ETFs beginnt mit einem mehr oder weniger detaillierten Rückblick auf die Entstehungsgeschichte. Was die Autoren zu diesem Schritt veranlasst, ist in vielen Fällen nicht ersichtlich und lässt vermuten, dass dies nur aus Gründen der Vollständigkeit geschieht. Auch ich habe nicht darauf verzichtet, einen kurzen Blick auf die Ursprünge von Fonds im Allgemeinen und ETFs im Speziellen zu werfen – verbinde dies jedoch mit der Zielsetzung, Antworten auf einige häufig gestellte Fragen abzuleiten.

Während Fonds bereits seit mehr als 200 Jahren existieren, handelt es sich bei ETFs um ein vergleichsweise junges Anlagevehikel, dessen Entwicklung eng mit dem Ansatz des indexbasierten Investierens verbunden ist.† Ausgehend von der Modern Portfolio Theory von Harry M. Markowitz aus dem Jahr 1952 und der Weiterentwicklung des Konzepts durch William F. Sharpe Mitte der 1960er-Jahre‡ entstand die Idee, dass Investoren anstelle einer aktiven Wertpapierselektion auch einfach »den Markt« kaufen können, um ihre Anlageziele zu erreichen – repräsentiert durch einen Index.

---

\* Stand November 2022 ist die Umwandlung von Publikumsfonds in ETFs insbesondere in den USA zu beobachten, wo die ETF-Hülle zusätzliche steuerliche Vorteile bieten kann.

† Die ursprüngliche Fondsidee geht auf den niederländischen Kaufmann Abraham van Ketwich zurück, der 1774 den Fonds Eendracht Maakt Magt gründete. Der Fondsgedanke wurde dann allerdings erst im 19. Jahrhundert wieder aufgegriffen.

‡ Im Jahr 1964 veröffentlichte William F. Sharpe das Capital Asset Pricing Model.

Der erste Indexfonds wurde 1971 von Wells Fargo aufgelegt. Dabei handelte es sich um eine maßgeschneiderte Lösung, speziell für den Samsonite Pension Fund als institutionellen Anleger. Der erste Index-Publikumsfonds folgte im Jahr 1975, aufgelegt von der Vanguard Group.

Die Weiterentwicklung von Indexfonds zu ETFs wurde maßgeblich durch die Toronto Stock Exchange getrieben, welche 1990 den ersten ETF auf den TSE 35 Index lancierte. Dieser ETF wurde später von iShares übernommen und existiert bis heute als iShares S&P/TSX 60 Index ETF [XIU]. Der erste ETF in den USA war der SPDR S&P 500 ETF Trust [SPY], welcher im Jahr 1993 von State Street Global Advisors an der New York Stock Exchange eingeführt wurde. Mit einem Anlagevolumen von rund 360 Milliarden USD ist er heute der mit Abstand größte ETF der Welt.\* In Europa folgten die ersten ETFs auf den EURO STOXX 50 Index und den STOXX Europe 50 Index von Merrill Lynch International im Jahr 2000.†

Seit ihrer Markteinführung traten ETFs einen wahren Siegeszug an und konnten kontinuierlich Zuflüsse verbuchen. Begleitet war diese Entwicklung von einem stetig wachsenden Produktangebot und signifikanten Verbesserungen hinsichtlich der Kosten und der technischen Umsetzung des Portfolio- und Risikomanagements. Mitte des Jahres 2022 standen Anlegern nach Angaben von ETFGI.com weltweit rund 9.000 ETFs mit einem Anlagevolumen von mehr als 9 Billionen USD zur Verfügung.

ETFs nach über 30 Jahren bzw. in Europa nach über 20 Jahren als »junges Anlagevehikel« zu bezeichnen, mag auf den ersten Blick befremdlich erscheinen. Hier gilt es jedoch, den direkten Vergleich mit klassischen Fonds im Hinterkopf zu behalten, die bereits deutlich länger bestehen und lange Zeit eines der effizientesten Anlagevehikel darstellten. Vor diesem Hintergrund hat sich rund um klassische Fonds eine gewisse Infrastruktur etabliert, welche sich insbesondere auch auf die Prozesse bei Anlageberatern und Abwicklern erstreckt. Durch ihre

---

\* Stand: September 2022.

† Weitere Ausführungen zur Geschichte von Indizes folgen in Kapitel 2.1.

speziellen Eigenschaften ist die Integration von ETFs in diese Prozesse mit einem gewissen Aufwand verbunden. Bis heute haben es viele Anlageberater versäumt, ihr Vergütungsmodell anzupassen und dadurch sicherzustellen, dass sie auch für den Einsatz von ETFs im Kundenportfolio entlohnt werden. Entsprechend gering ist häufig die Motivation dieser Berater, sich mit dem Thema ETFs detailliert zu befassen und Kunden darüber aufzuklären.\* Ähnliche Probleme zeigen sich auch bei der ein oder anderen Fondsabwicklungsplattform, welche die Orderaufträge der Kunden umsetzt und anschließend die Bestände verwahrt. Neben der Frage der Vergütung gilt es für die Plattformen, ein zweites grundlegendes Problem anzugehen: Bislang verfügen nicht alle Anbieter über einen direkten Börsenzugang, um eine effiziente Orderausführung bei ETFs zu gewährleisten. Vor diesem Hintergrund wird der Handel von ETFs zum Teil nur einmal täglich zum Nettoinventarwert ermöglicht – unter Berechnung hoher Transaktionsgebühren.

Auch das Vertrauen der Anleger, das über Jahre aufgebaut werden muss, ist verbunden mit der relativ jungen Historie von ETFs. Bis heute herrscht an der ein oder anderen Stelle eine gewisse Skepsis gegenüber ETFs – interessanterweise gerade bei institutionellen Investoren, die ETFs erst seit wenigen Jahren in der eigenen Veranlagung einsetzen. Um möglichst schnell das notwendige Vertrauen zu schaffen, fokussierten sich die ETF-Anbieter zunächst stark auf Inhalte, die kostengünstig umgesetzt werden konnten, den meisten Investoren bereits gut bekannt waren und regelmäßig bei der Performancemessung zum Einsatz kamen: klassische Standard-Indizes. Die Frage, warum nahezu jeder Anbieter einen ETF auf den S&P 500 Index, den MSCI World Index oder den EURO STOXX 50 Index in seinem Repertoire hat, ist damit sicherlich zu einem gewissen Teil beantwortet.† Gleichzeitig ergibt sich eine mögliche Begründung dafür, warum derzeit der überwiegende Anteil von

---

\* Weitere Ausführungen erfolgen in Kapitel 1.3 unter dem Punkt »Kosteneffizienz«.

† Zusätzliche Gründe sind unter anderem, dass Anbieter versuchen, ihren Kunden eine vollständige Produktpalette zur Verfügung zu stellen und dass ETFs auf Standard-Indizes eine vergleichsweise hohe Nachfrage erfahren.

ETFs einen Index abbildet und bislang nur eine geringe Anzahl aktiv verwalteter Anlagestrategien über ETFs zur Verfügung steht.\*

Betrachtet man die Entwicklung des SPDR S&P 500 ETF, kann daraus eine weitere Besonderheit des ETF-Markts abgeleitet werden: der First Mover Advantage. Darunter versteht man den Effekt, dass der erste ETF seiner Art in der Regel einen gewissen Vorteil gegenüber der später an den Markt kommenden Konkurrenz genießt, indem er größere Anlagesummen auf sich zieht. Dieses Phänomen ist auch bei anderen ETFs zu beobachten, wie beispielsweise dem Invesco Nasdaq 100 ETF [QQQ], und motiviert die Anbieter dazu, neue Produktideen möglichst schnell an den Markt zu bringen. Hierdurch lässt sich die Vielzahl an Neuproduktaufgaben erklären, welche dann zum Teil wiederum ETF-Schließungen nach sich ziehen, falls die angebotenen Strategien nicht auf Zuspruch der Anleger treffen.

## 1.2 Produktgruppen

In den vergangenen Jahren hat sich neben ETFs eine Reihe weiterer börsengehandelter Instrumente etabliert, die über ähnliche Eigenschaften verfügen. Zu den wichtigsten Vertretern zählen Exchange Traded Commodities (ETCs) und Exchange Traded Notes (ETNs). Übergeordnet werden ETFs, ETCs und ETNs auch als Exchange Traded Products oder ETPs bezeichnet.

Alle ETPs haben gemein, dass sie eine rechtliche Hülle für Anlagestrategien darstellen, welche über die Börse handelbar ist. Neben diesen Gemeinsamkeiten gibt es jedoch auch deutliche Unterschiede, insbesondere hinsichtlich des Emittentenrisikos. Hier kann ein Blick ins Kleingedruckte lohnen, das bei allen institutionellen Anlegern integraler Bestandteil der Anlageentscheidung ist. Abbildung 1 fasst die wichtigsten Produktgruppen innerhalb der ETPs zusammen.

\* Ein entscheidender Grund hierfür liegt sicherlich auch in den höheren Transparenzanforderungen eines ETF und der Tatsache, dass viele aktive Manager diese nicht erfüllen möchten.

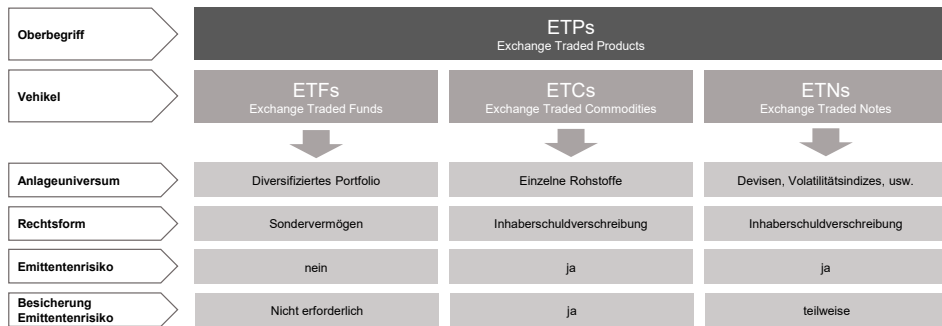


Abbildung 1: Übersicht ETPs

ETFs sind die wohl bekannteste und bei Weitem erfolgreichste Produktgruppe innerhalb der ETPs. Wie Publikumsfonds sind auch ETFs als Sondervermögen ausgestaltet. Das Anlagevermögen wird hier im Namen des Fonds bei einer unabhängigen Depotbank gehalten und ist strikt vom Kapital des Managers bzw. der KVG getrennt. Ein rein physisch replizierender ETF, der auf Wertpapierleihe und Derivate verzichtet, ist damit frei von potenziellen Ausfallrisiken der beteiligten Parteien.\*

Darüber hinaus erfüllen fast alle europäischen ETFs die UCITS-Standards aus der gleichnamigen EU-Direktive.† Diese Vorschriften dienen einer Vereinheitlichung der europäischen Fondslandschaft, und viel wichtiger: Sie sorgen für einen größeren Anlegerschutz. So bestehen strenge Vorgaben hinsichtlich der Diversifikation des Portfolios, des Einsatzes von Derivaten, der Gegenparteierrisiken, der Veröffentlichungspflichten und der Depotbank, bei welcher die Vermögenswerte gehalten werden.‡ Repliziert ein UCITS-ETF einen Index, so muss dieser ebenfalls die UCITS-Vorgaben erfüllen.

\* Ausfallrisiken gegenüber anderen beteiligten Parteien können sich bei ETFs gegebenenfalls durch Wertpapierleihe oder durch synthetische Replikation ergeben, was in den folgenden Kapiteln detailliert beschrieben wird.

† UCITS steht für Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities. Vergleiche: EU-Direktive 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren und ESMA/2014/937DE Leitlinien zu börsengehandelten Indexfonds und anderen OGAW-Themen.

‡ Im Deutschen wird anstelle von UCITS auch synonym der Begriff OGAW (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) verwendet.

Da die UCITS-Richtlinien keine Fonds und ETFs erlauben, die ausschließlich in einen einzelnen Rohstoff investieren, haben sich ETCs als weitere Produktkategorie etabliert.\* ETCs sind technisch gesehen Inhaberschuldverschreibungen und unterliegen damit, wie andere Zertifikate auch, grundsätzlich dem Ausfallrisiko des Emittenten. Um diesen Nachteil auszugleichen, werden für die Vermögenswerte innerhalb eines ETC in aller Regel Sicherheiten bei einer unabhängigen Verwahrstelle hinterlegt.

Während bei Edelmetallen eine physische Hinterlegung des jeweiligen Rohstoffs ohne Probleme möglich ist, werden bei Rohstoffen wie Öl, Kupfer oder Weizen für gewöhnlich anderweitige Sicherheiten, wie beispielsweise Staatsanleihen, im Sicherheiten-Portfolio verwahrt. Sollte nun der Fall eintreten, dass der Emittent des ETC in Schieflage gerät, sind die Ansprüche der Anteilseigner durch die Hinterlegung abgesichert. Institutionelle Investoren beschäftigen meist eigene Abteilungen für das Risikomanagement und verwenden viel Zeit darauf, die Mechanismen der Besicherung und die Höhe der Sicherheiten akribisch zu prüfen. Die meisten Anbieter von ETCs halten vor diesem Hintergrund umfangreiche Dokumentationen ihrer Prozesse vor und machen diese zum Teil über ihre Website zugänglich. Wenngleich es einen gewissen Aufwand bedeutet, kann sich auch für Privatanleger ein genauere Blick ins Kleingedruckte lohnen, um ungewollte Überraschungen zu vermeiden.

Exchange Traded Notes (ETNs) weisen technisch gesehen keinen Unterschied zu ETCs auf, beziehen sich jedoch nicht auf Rohstoffe, sondern auf andere Basiswerte wie Devisen oder Volatilitätsindizes. ETNs sind sowohl in besicherter als auch in unbesicherter Form erhältlich. Erfolgt keine Besicherung, bedeutet das, dass der Anleger das Kreditausfallrisiko des Emittenten trägt. Daran ist grundsätzlich nichts auszusetzen, Anleger sollten sich des übernommenen Risikos allerdings bewusst sein, um im Zweifelsfall entsprechend reagieren zu können.

---

\* Unter den UCITS-Vorgaben sind Direktinvestitionen in physische Rohstoffe unzulässig, ein entsprechendes Exposure kann jedoch über Derivate aufgebaut werden. Zusätzlich ist ein Mindestmaß an Diversifikation vorgeschrieben.



Der Unterschied zwischen einem ETF, einem ETC und einem ETN ist oftmals nicht auf den ersten Blick ersichtlich und in der Praxis ist mir der ein oder andere Fall begegnet, bei dem ETCs oder ETNs vereinfacht als ETFs bezeichnet wurden. Meist handelte es sich lediglich um eine Unachtsamkeit bezüglich der korrekten Nomenklatur und die Anleger waren sich der Art des Instruments durchaus bewusst. Gerade Privatanleger sollten hier im Zweifel aber lieber genau recherchieren, um Unklarheiten auszuschließen.

Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich überwiegend auf ETFs als wichtigste Produktgruppe innerhalb der ETPs. Die Erläuterungen zur Auswahl und zum Handel von ETFs finden in weiten Teilen jedoch auch auf ETCs und ETNs Anwendung.

## 1.3 Generelle Eigenschaften von ETFs

Wie bei klassischen Publikumsfonds handelt es sich auch bei ETFs um diversifizierte und segregierte Sondervermögen. Sie bieten Anlegern Zugang zu einem breit gestreuten Portfolio, welches über eine einzige Identifikationsnummer (ISIN) gekauft bzw. veräußert werden kann.\* Als börsengehandelte Instrumente weisen ETFs jedoch zusätzliche Eigenschaften auf, die Investoren bislang nur von Aktien kennen, wie etwa die fortlaufende Preisstellung oder die unterschiedlichen Handelsmöglichkeiten. Im Ergebnis sind ETFs dadurch äußerst attraktive Anlagevehikel, welche vielfältige Einsatzmöglichkeiten eröffnen. Abbildung 2 gibt einen Überblick der wesentlichen Eigenschaften von ETFs.

---

\* ISIN steht für International Security Identification Number. In Deutschland ist anstelle der ISIN auch die Wertpapierkennnummer (WKN) gebräuchlich. Sowohl die ISIN als auch die WKN erlauben es, ein Finanzinstrument eindeutig zu identifizieren. Bei ETFs und Fonds hat jede Anteilsklasse eine eigene ISIN bzw. WKN. Institutionelle Anleger verwenden alternativ meist den Bloomberg-Ticker.

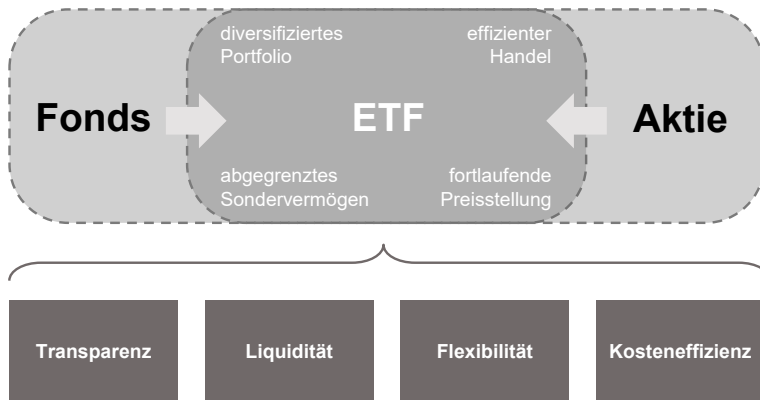


Abbildung 2: Eigenschaften von ETFs

Die Eigenschaften von ETFs werden häufig mit den Stichworten Transparenz, Liquidität, Flexibilität und Kosteneffizienz umschrieben. Was sich hinter diesen Begriffen verbirgt, wird nachfolgend kurz beleuchtet. Genauere Ausführungen folgen im weiteren Verlauf dieses Buchs.

**Transparenz:** Im Gegensatz zu vielen klassischen Publikumsfonds, die ihre Portfoliozusammensetzung meist nur zu halbjährlichen Stichtagen und mit einigen Monaten Verzug melden, zeichnen sich ETFs durch eine hohe Transparenz aus. Dies gilt in doppelter Hinsicht für Produkte, die einem Index folgen. Die Transparenz bezieht sich zum einen auf die Indexmethodologie, welche klar kommunizierten Regeln folgt, und zum anderen auf die Zusammensetzung des Portfolios. So veröffentlichen ETF-Anbieter in der Regel täglich die genauen Wertpapierbestände ihrer Produkte und ermöglichen Investoren dadurch eine volle Durchschau auf die von ihnen gehaltenen Einzelpositionen. Mit dieser Information ist es Anlegern möglich, über die verschiedenen Positionen ihres Portfolios hinweg Konzentrationsrisiken zu erkennen und diesen entgegenzusteuern.

Während sowohl professionelle Fondsmanager als auch Indexanbieter in aller Regel versuchen, ein möglichst ausgewogenes und diversifiziertes Portfolio zusammenzustellen, kann eine Kombination unterschiedlicher Fonds, ETFs und Einzeltitel durchaus zu hohen Konzentrationen in einzelnen Wertpapieren, Branchen oder Ländern führen. Von diesem Effekt

sind zum Teil auch professionelle Anleger betroffen, was mir vor einiger Zeit der Anlagevorschlag einer Privatbank verdeutlichte: Das mir vorgestellte Portfolio war auf den ersten Blick breit diversifiziert und enthielt im Aktien-Segment sowohl ETFs als auch eine Reihe klassischer Publikumsfonds und Einzelaktien. Neben einigen anderen Positionen war ein signifikanter Anteil des Portfolios in zwei ETFs investiert, welche den S&P 500 Index und den NASDAQ 100 Index abbildeten. Zusätzlich waren zwei globale Aktienfonds allokiert sowie Einzelaktien von Apple, Amazon, Google (Alphabet) und Microsoft. Zu jeder der Positionen konnte mir der Bankberater ein fundiertes Investitionsrational liefern. So sollten die ETFs dazu dienen, sowohl den breiten US-Markt als auch den stark wachsenden US-Technologiesektor abzudecken. Über die globalen Publikumsfonds sollte die Chance genutzt werden, an den globalen Aktienmärkten eine Outperformance gegenüber dem breiten Markt zu erzielen, also von einem potenziellen Alpha der Portfoliomanager zu profitieren, und die Einzelaktien entsprachen den Top-Kaufempfehlungen der Bank. Was bei der Ausarbeitung des Anlagevorschlags aber schlichtweg vergessen wurde, war das Zusammenspiel der einzelnen Positionen im Portfolio. Wie sich bei genauerer Betrachtung herausstellte, hielten sowohl die genannten ETFs als auch die globalen Publikumsfonds einen signifikanten Anteil ihrer Wertpapierbestände in den Aktien von Apple, Amazon, Google und Microsoft, die dann zusätzlich auch noch als Einzelpositionen im Portfolio allokiert waren. Dadurch ergab sich ein hohes Konzentrationsrisiko hinsichtlich dieser vier Unternehmen sowie hinsichtlich des US-Technologiesektors. Im Nachhinein betrachtet wäre die vorgeschlagene Allokation sicherlich sehr profitabel gewesen, was allerdings nichts an den beschriebenen Risiken ändert.

Während ich bei dem Anlagevorschlag für die eingesetzten ETFs durch wenige Klicks eine tagesaktuelle Aufstellung der Einzelpositionen erhielt, war dies bei den aktiv gemanagten Publikumsfonds ein deutlich schwierigeres Unterfangen. Hier war ich auf die Zahlen der zum Teil mehrere Monate alten Halbjahres- und Jahresberichte angewiesen und musste unterstellen, dass die Positionen seit dem letzten Veröffentlichungsdatum mehr oder weniger unverändert waren. Dieses Beispiel verdeutlicht, dass

die hohe Transparenz von ETFs dabei helfen kann, ein Portfolio besser auf die individuellen Bedürfnisse des Anlegers anzupassen. Dies gilt insbesondere für Privatanleger. Institutionelle Investoren erhalten sowohl im Rahmen von Spezialfonds\*, als auch bei Investitionen in Publikumsfonds eine gewisse Transparenz, da zum Teil auch der Regulator eine regelmäßige Durchschau auf die Einzelpositionen fordert. Für gewöhnlich werden dafür zwischen dem Investor und dem Fondsmanager bzw. der KVG umfangreiche Geheimhaltungsvereinbarungen geschlossen, sogenannte Non Disclosure Agreements (NDAs), die als Bedingung für die Bereitstellung der benötigten Daten vorausgesetzt werden.†

**Liquidität:** Einer der wichtigsten Vorteile von ETFs ist ihre Liquidität, die eng mit der Transparenz zusammenhängt. Durch die Kenntnis der Portfoliozusammensetzung ist es spezialisierten Marktteilnehmern, den sogenannten Market Makern, möglich, den fairen Wert von ETFs fortlaufend zu berechnen, Preise an den Börsen zu quotieren und damit eine kontinuierliche Handelbarkeit sicherzustellen. Während klassische Publikumsfonds in aller Regel nur über die KVG erworben bzw. veräußert werden können und die Abrechnung meist erst zum Ende des nächsten Handelstags erfolgt, können ETFs während der Börsenöffnungszeiten jederzeit zum aktuellen Kurs gekauft bzw. veräußert werden. Dies gilt selbst dann, wenn die in einem ETF enthaltenen Wertpapiere zum Zeitpunkt der Orderausführung keine Handelsaktivität aufweisen. In diesem Fall kommen seitens des Market Makers vorübergehend Hedging-Positionen zum Einsatz. Durch den aktiven Handel mit bestehenden Anteilen verfügen einige ETFs sogar über eine deutlich höhere Liquidität als die Wertpapiere, die sie enthalten.

\* Als Spezialfonds werden Fonds bezeichnet, die in der Regel speziell für einen (institutionellen) Investor aufgelegt wurden und auch nur diesem einen Anleger zur Verfügung stehen. Die Mindestanlage summe für die Auflage eines Spezialfonds bewegt sich häufig im Bereich von 50 bis 100 Millionen EUR.

† Nach dem Grundsatz der Gleichbehandlung werden diese Informationen auf Anfrage zwar in der Regel allen Fondsanlegern zugänglich gemacht, Privatanleger scheuen aber meist den damit verbundenen Aufwand.