THE ETF & ETP NEWSLETTER | AUSGABE 08, 2015

10x10.ch / 16.10.2015 / 10. Jahrgang / 10 x jährlich

KOLUMNE 08

Überschätzte Volatilität

Ueli Mettler über die wirklich wichtigen Kennzahlen einer Anlage.

KOMPAKT 09

ETF statt Futures

Warum ETF für taktische Massnahmen besser sind als Futures.

GESPRÄCHSSTOFF 11

ETF im Portfoliokontext

Thomas Merz über den idealen Praxiseinsatz von ETF.

BRENNPUNKT

Mehr Ertrag bei weniger Risiko – geht das?

Es wird komplex

An dieser Stelle habe ich schon öfters über die zunehmende Komplexität im ETF-Bereich geschrieben. Derzeit ist es vor allem das alternative Beta (oder Smart-Beta), das für Furore – und Komplexität – sorgt. Allein in den letzten 30 Tagen lancierten ETF-Securities, iShares, Ossiam und die UBS zusammen mehr als 40 Smart-Beta-ETF an der Schweizer Börse. Smart-Beta-Strategien können durchaus nützlich sein, doch die Anleger sind gefordert. Zuerst müssen sie, abgestimmt auf ihre Strategie, einen Markt auswählen. Dann müssen sie sich entscheiden, wie sie in diesen Markt investieren wollen: nach Marktkapitalisierung oder nach einer alternativen Indexmethode? Mit oder ohne Fremdwährungsabsicherung? Letztere Frage ist einfach zu beantworten: mit.

Das Beantworten der ersten Frage ist um einiges komplexer. Denn je nach Methode werden bestimmte Sektoren oder Länder stärker oder schwächer gewichtet. Den Anlegern bleibt nur, die Factsheets der ETF zu vergleichen. Dabei helfen könnte ein besserer Service der Anbieter, sprich: Vergleichs- und Simulationstools. Mit der heutigen Technologie wäre dies möglich. Ganz generell könnten die Anbieter im Servicebereich zulegen: Neu lancierte Produkte müssen keinen Nobelpreis gewinnen, sondern transparent und verständlich sein. Noch steht in den Factsheets zu viel Fachchinesisch. Die Anleger haben die Wahl: entweder sich vertieft mit der Materie befassen – oder auf ein Investment verzichten.

Ihr Rino Borini

INHALT

BRENNPUNKT 04

Mehr Ertrag, weniger Risiko
Auch mit wenig Risiko können Anleger erfolgreich sein.

KOMPAKT 10

Die Macht der Anbieter
Wie üben ETF-Anbieter ihre Aktienstimmrechte aus?

INDEX-ARENA 13

Index-Arena
MSCI Emerging Markets vs. MSCI EM Low Volatility

WISSEN 13

Währungsabsicherung
Marco Mautone über die Absicherung von Fremdwährungen.

IMPRESSUM

Erscheinungsweise: 10mal jährlich und kostenlos! (Feb, März, April, Mai, Juni, Aug, Sept, Okt, Nov, Dez) **Verlag:** financialmedia AG, Redaktion 10x10, Pfingstweidstrasse 6 / 8005 Zürich **Kontakt:** Email: info@10x10.ch, Web: www.10x10.ch, Tel.: +41 44 277 75 30, Fax: +41 44 277 75 35 **Redaktion:** Rino Borini – Leitung (RB), Barbara Kalhammer (BK) **Umsetzung/Layout/Grafik:** Fabian Widmer

verlinkte Anzeige

Immer währungsgesichert.

Zugang zu einer breit diversifizierten Auswahl an liquiden und währungsgesicherten Anlagen.
UBS ETFs. Fixed Income.

ubs.com/etf

UBS

Für Marketing- und Informationszwecke von UBS. Nur für qualifizierte Anleger. © UBS 2015. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten. E14

das neuste zuerst

1 3

News Ticker

›Ungebrochene Zuflüsse
Die ETF-Branche ist auf Rekordkurs: Seit Anfang Jahr betrugen die Zuflüsse über 230 Milliarden Dollar. Im Vorjahr waren es in derselben Zeitperiode 190 Milliarden.

›Schwellenländer-Flop
Auch diesen Monat haben Schwellenländer-ETF Vermögen verloren. Seit anfangs Jahr betrug der Abfluss aus dieser Region knapp 30 Milliarden.

› DER Index *Die drei grössten ETF an der Schweizer Börse bilden alle denselben Index ab: den S&P 500. Mit 11,5 Milliarden Vermögen ist das iShares-Vehikel hierzulande der Blockbuster.*

1 Breites Faktor-ETF-Angebot

UBS hat einen Smart-Beta-Strategie-ETF lanciert. Neben diversen Low-Volatility-ETF hat sie auch mehrere MSCI Prime Value Indizes mit ETF investierbar gemacht. So beispielsweise den MSCI EMU Prime Value Index, der Zugang zu grossen und mittelgrossen Unternehmen aus der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion mit einer relativ niedrigen Bewertung und einem hohen Qualitätsfaktor bietet.

UBS

Börsenplatz: SIX Swiss Exchange
ISIN: LU1215452928
TER: 0,28%

2 Multi-Faktor-ETF

iShares hat Multi-Faktoren-ETF an die Schweizer Börse gebracht: neben Europa, USA auch den MSCI World. Der iShares Factor Select MSCI World ETF bildet den Weltindex ab, wobei die Indexbestandteile mit vier ausgewählten Stilfaktoren kombiniert werden. Das Ziel ist eine Maximierung des Renditepotenzials, gleichzeitig soll das Marktrisiko auf dem Niveau des Hauptindex gehalten werden.

iShares by BlackRock

Börsenplatz: SIX Swiss Exchange
ISIN: IE00BZ0PKT83
TER: 0,50%

3 ETF auf Shiller-KGV

Ossiam bringt den Shiller Barclays Cape Europe Sector Value ETF. Dieser nutzt das konjunkturbereinigte KGV als Bewertungsgrösse im Rahmen einer Sektor-Rotationsstrategie. Mit dem Shiller-KGV lässt sich einschätzen, ob Aktienmärkte über- oder unterbewertet sind. Die Kennzahl vergleicht den Marktwert eines Portfolios mit den inflationsbereinigten kumulierten Unternehmensgewinnen über einen Zeitraum von zehn Jahren.

ossiam

Börsenplatz: SIX Swiss Exchange
ISIN: LU1079841273
TER: 0,65%

verlinkte Anzeige

Mehr Ertrag bei weniger Risiko – geht das?

Schwankungsarme Aktien gelten als langweilig. Denn letztlich wollen Investoren hohe Erträge generieren und das, so suggeriert es die Theorie, sei nur mit risikoreichen Titeln zu schaffen. Sie irren, denn Theorie und Praxis widersprechen sich.

Anleger wünschen sich möglichst hohe Aktienerträge bei möglichst geringem Risiko. Das geht nicht, sagen die Theoretiker, wobei sie sich auf die bekannten Theorien aus der Finanzmarktwissenschaft stützen. Etwa die moderne Portfoliolehre (MPT), die auf eine Arbeit des US-Ökonomen und Nobelpreisträgers Harry M. Markowitz aus dem Jahre 1952 zurückgeht. Oder auf das Kapitalmarktmodell CAPM (Capital Asset Pricing Model) von William F. Sharpe aus den 1960er-Jahren. Beide Modelle besagen, dass ein höheres Risiko am Finanzmarkt zu einer höheren Risikoprämie führt. Doch auch Ökonomen können sich irren.

In der Realität lässt sich an den Finanzmärkten ein anderes Verhalten feststellen. Seit einigen Jahrzehnten ist bekannt, dass sich weniger volatile Aktien überdurchschnittlich gut entwickeln. Bereits 1972 schrieben die beiden Ökonomen Robert Haugen und James Heines in ihrem Artikel «On the Evidence Supporting the Existence of Risk Premium in the Capital Markets» über diese Anomalie. Sie besagt, dass hochvolatile Aktien über die Zeit weniger Rendite als schwankungsarme Titel liefern. Mehr Risiko wird also nicht zwingend mit mehr Ertrag belohnt. Besonders in schwierigen Marktphasen, so wie derzeit, sind solche Titel darum interessant.

Aktien ohne Glamour Diese Unregelmässigkeit dürfte es gemäss CAPM gar nicht geben. Das bestätigt Michael Frei, Partner beim Vermögensverwalter OLZ & Partners: «Das CAPM ist ein Modell, das auf Annahmen basiert, die in der Realität nicht vollständig erfüllt sind. Dies muss in der Praxis berücksichtigt werden». Diese Anomalie wird auch als Low-Volatility-Effekt bezeichnet. Das bedeutet nichts anderes, als dass eine höhere Volatilität mit einem geringeren Ertrag einhergeht. «Diese Mehrrendite kann seit über 40 Jahren systematisch am Markt beobachtet werden – und widerspricht damit der CAPM-Theorie», so Frei.

> ***CAPM beruht auf Annahmen, die in der Realität nicht vollständig erfüllt sind.***

Doch wie wird diese Anomalie erklärt? «Vermögensverwalter weichen tendenziell nur von der Benchmark ab, wenn die Belohnung, also die erwartete Rendite, ausreichend gross ist», so Frei. Somit werden Aktienwerte mit hohem Risiko (High Beta) bevorzugt, die Werte mit geringerer Volatilität vernachlässigt. Meist sind Low-Volatility-Aktien eher langweilige Titel, es fehlt ihnen an Glamour. Dadurch sind sie selten auf dem Radar von Investoren und werden nur von wenigen Analysten abgedeckt.

Ein Wertpapierdepot, das auf Minimum-Varianz beruht, funktioniert aber nicht in jedem Umfeld. Jean-François Clément, Experte beim unabhängigen Vermögensverwalter Unigestion, sieht ihren Nutzen vor allem in einem negativen wie auch seitwärtsgerichteten Marktumfeld. «Bei einer Aktienbaisse verliert

WEITER S. 05 ›››

››› der Anleger infolge einer geringeren Portfoliovolatilität weniger, in einem Seitwärtsmarkt profitiert er von dieser Asymmetrie.» Bei einer breiten und kräftigen Hausse könne ein solches Portfolio nur selten Alpha generieren. Viel eher sei mit einer Rendite des Standardindex zu rechnen, erklärt der Fondsmanager weiter.

Erfolgreicher Praxistest Dieser Sachverhalt lässt sich am Beispiel der Indizes von MSCI sehr gut nachprüfen (siehe Grafiken Seite 13). Seit 2009 befindet sich der MSCI World in einem breiten und kräftigen Bullenmarkt. Insgesamt legte das Weltbarometer 170 Prozent zu. Der Weltstrategieindex, der Aktien mit tiefer Volatilität berücksichtigt, wuchs in derselben Periode nur um 151 Prozent.

> ***Die Gegenüberstellung klassischer und Low-Volatility-Indizes gleicht einem Äpflel-Birnen-Vergleich, da letztere andere Risiken aufweisen.***

Wie die Indizes auf europäische sowie auf Schwellenländer-Low-Volatility-Aktien zeigen, funktioniert diese Strategie primär in seitwärts- und sinkenden Märkten. Und letzteres ist ja der Wunsch des Investors: bei sinkenden Aktiennotierungen weniger stark zu verlieren. Am MSCI Europe zeigt sich das zum Zeitpunkt des Ausbruchs der Finanzkrise. In der Zeitperiode Oktober 2007 bis Februar 2009 verlor das Standardbarometer rund 60 Prozent – in 14 Monaten! Der Low-Vola-Index hingegen büsste rund 10 Prozentpunkte weniger ein.

Diese Low-Volatility-Indizes streben eine Abbildung der Performance-Eigenschaften des Basisindex mit den niedrigsten absoluten Renditeschwankungen an. Die Elemente des Referenzindex werden unter Einsatz einer Minimalvolatilitätsstrategie ausgewählt. Durch diese Strategie wird versucht, diejenigen Wertpapiere aus dem Basisindex mit den niedrigsten absoluten Renditeschwankungen auszuwählen.

Aber aufgepasst: Die Gegenüberstellung klassischer versus Low-Volatility-Index gleicht einem Äpfel-Birnen-Vergleich. Denn diese Minimumvolatilitätsstrategie-Indizes weisen andere Risiken auf. Durch die Filterung verschiebt sich die Branchengewichtung erheblich. Es kann sein, dass es zu ganz anderen Sektorenkonzentrationen führt – was nicht gewünscht ist. Es gilt also erst recht, die Indexdetails genau zu prüfen.

Abweichen erfordert Mut Inzwischen haben diverse Fondshäuser das Thema aufgenommen. Das gilt nicht nur für aktive Fonds, sondern auch für die Anbieter von börsengehandelten Indexfonds. In beide Segmente fliessen derzeit hohe Volumina. Das birgt die Gefahr, WEITER S. 06 ›››

verlinkte Anzeige

›››

dass die Anomalie verschwindet. Frei teilt diese Befürchtungen nicht, da die grosse Mehrheit der Investoren benchmarkorientiert investiere: «Es braucht als Vermögensverwalter Mut, nicht bei der Herde zu liegen und vom Standardverhalten abzuweichen.» Das heisst, sie investieren immer noch nach dem Marktkapitalisierungsansatz, die Volumina in diesen Strukturen sind denn auch nach wie vor sehr dominant. Ins gleiche Horn bläst Fondsmanager Clément: «Zwar sehen wir hohe Mittelzuflüsse in solche Anlageprodukte, doch es gibt weltweit weiterhin enorm viele Opportunitäten.»

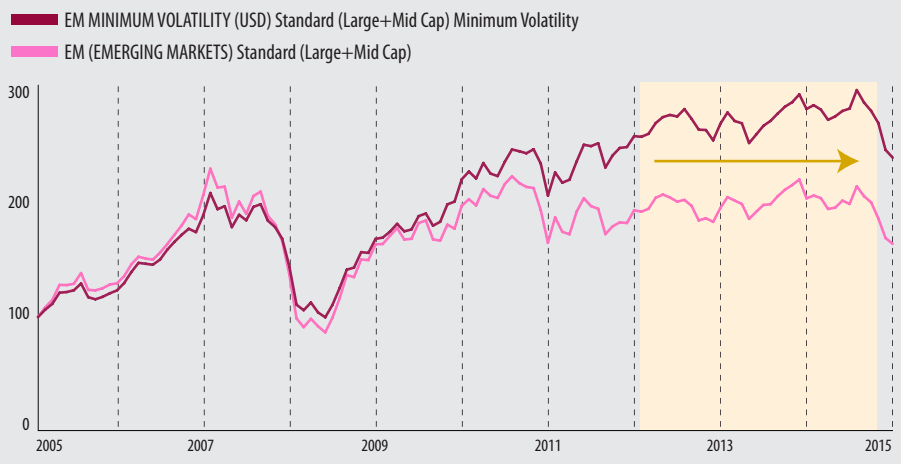
Bei einem Minimum-Varianz-Portfolio steht also nicht die Rendite im Vordergrund, sondern die Volatilität der einzelnen Aktien. Die Zusammensetzung respektive Gewichtung eines solchen Depots basiert nicht auf der Marktkapitalisierung der einzelnen Unternehmen, sondern auf deren Volatilität. Damit wird der Schwankungsbereich des Portfolios minimiert. Der Investor erhält letztlich ein Wertpapierdepot mit den kleinstmöglichen Risiken. Mit diesen die grösstmögliche Rendite zu erzielen, ist jedoch alles andere als einfach. Um diese Strategie zu replizieren, braucht es viel Wissen und entsprechende Algorithmen.

Vielseitige Lösungen Die Lage unterscheide sich jedoch von Markt zu Markt, sagt Jean-François Clément: «In der Schweiz ist es beispielsweise besonders schwierig, denn der Markt wird von einigen wenigen grossen Werten dominiert. Es gibt zwar einige gute Aktien, doch die weisen meist eine geringe Liquidität auf. Aber es ist möglich, zweifelsfrei.» Wichtig sei, so der Spezialist, nicht auf einseitige Sektoren zu setzen sowie die Korrelation und die Liquidität der einzelnen Werte zu berücksichtigen.

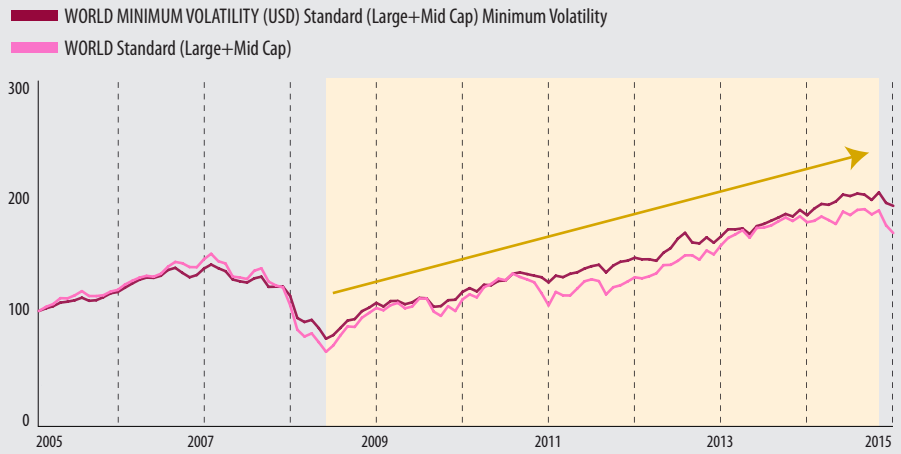
Anleger, die auf die erstbesten Aktien mit tiefer Volatilität setzen, laufen Gefahr, illiquide Werte zu kaufen oder eine zu geringe Sektorendiversifikation zu erreichen, was schliesslich zu Klumpenrisiken führt. Deswegen macht es Sinn, den Fokus auf breit diversifizierte Fonds zu setzen, die von Experten verwaltet werden. Bei ETF hingegen ist es entscheidend, die Indexzusammensetzung genau zu studieren. Denn nur wenn ein ETF einen WEITER S. 07 ›››

DIE VORTEILE VON MINIMUN-VARIANZ-STRATEGIEN

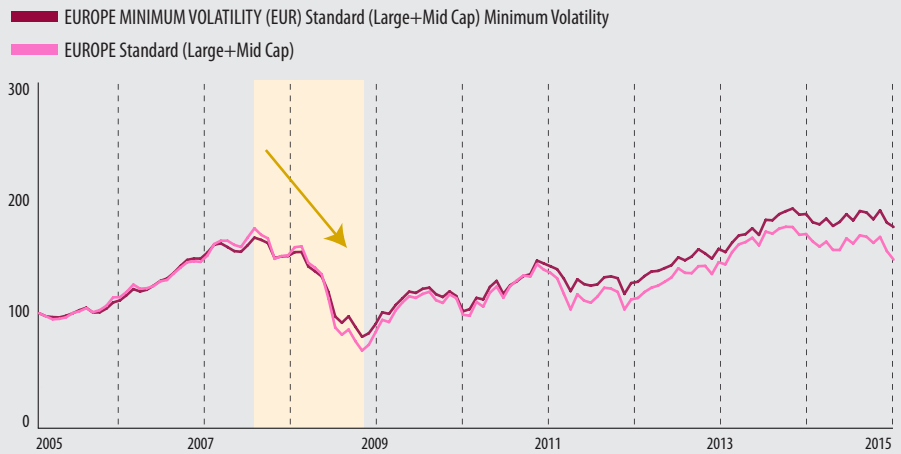
Quelle: MSCI



In seitwärtstendierenden Märkten können Low-Vola-Strategien ihre Kraft ausspielen. Im Zeitraum Dezember 2012 bis Juli 2015 verlor der Emerging-Market-Index 8,72 Prozent, während das Low-Vola-Produkt nur 0,01 Prozent einbüsste.



In Bullenmärkten schaffen es Low-Vola-Indizes kaum, ihren Hauptindex zu schlagen. Seit Mitte 2008 gewann der Weltindex knapp 170 Prozent, das Low-Vola-Produkt legte nur um 152 Prozent zu.



In der Zeit von November 2007 bis Februar 2009 verlor der Europa-Index beinahe 58 Prozent, währenddessen der Minimum-Vola-Index nur 50 Prozent einbüsste. Im Zuge der Finanzkrise gaben alle Börsenbarometer nach.

ETF AUF MINIMUM VARIANZ STRATEGIEN *Quelle: Anbieter / etfinfo.com*

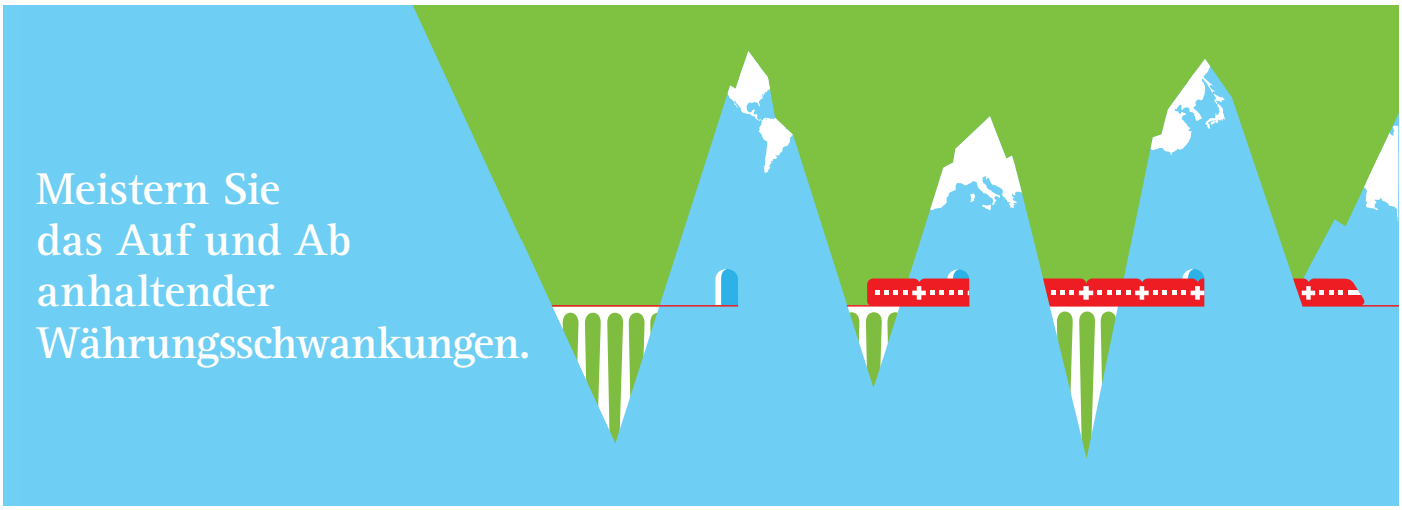
Anlageregion	ETF	ISIN	Währung	AuM (Mio. CHF)	TER	Rendite 1Y (in CHF)
Europa						
Europa	SPDR EURO STOXX Low Volatility	IE00BFTWP510	EUR	23	0.30%	5.80%
Europa	iShares MSCI Europe Minimum Volatility	IE00B86MWN23	EUR	600	0.25%	2.03%
Europa	Ossiam iSTOXX Europe Minimum Variance	LU0811899946	EUR	162	0.45%	1.13%
Schwellenländer						
Schwellenländer	iShares MSCI Em. Markets Minimum Volatility	IE00B8KGV557	USD	254	0.40%	-13.02%
Schwellenländer	Ossiam Emerging Markets Minimum Variance	LU0705291903	EUR	126	0.75%	-20.89%
Schwellenländer	Ossiam Emerging Markets Minimum Variance	LU0705291812	USD	37	0.75%	-19.80%
USA						
USA	Ossiam US Minimum Variance	LU0599612685	EUR	246	0.65%	-2.43%
USA	SPDR S&P 500 Low Volatility	IE00B802KR88	USD	60	0.35%	5.45%
USA	Ossiam US Minimum Variance	LU0599612412	USD	358	0.65%	-0.72%
USA	PowerShares S&P 500 High Dividend Low V.	IE00BWTN6Y99	USD	11	0.30%	n.a.
USA	iShares S&P 500 Minimum Volatility	IE00B6SPMN59	USD	670	0.20%	5.85%
Welt						
Welt	iShares MSCI World Minimum Volatility	IE00B8FHGS14	USD	860	0.30%	5.97%
Welt	Ossiam World Minimum Variance	LU0799656698	EUR	36	0.65%	2.88%
Welt	Ossiam World Minimum Variance	LU0799656342	USD	13	0.65%	3.67%

›› Low-Volatilitäts-Index abbildet, der nicht zu stark in die gängigen Barometer investiert, kommt der gewünschte Mehrwert zum Vorschein.

Tiefes Risiko kann sich auszahlen Inzwischen gibt es über ein Dutzend ETF, die nach diesem Ansatz aufgebaut sind. Betrachtet man die Indizes, dann erkennt man sehr gut, dass dieses Konzept sowohl in fallenden wie auch seitwärtstendierenden Märkten funktioniert. Bei starken Bullmärkten können sie jedoch, wie bereits erwähnt, den Index nur selten schlagen.

Minimum-Varianz-Optimierung bietet also jedem Anleger die Möglichkeit, effizient zu investieren und dadurch das bestehende Missverhältnis zwischen Rendite und Risiko an den Finanzmärkten auszunützen. Der Buchautor und Investor Adriano B. Lucatelli plädiert darum in einem Interview auf finews.ch für ein neues Sprichwort. Statt «No risk, no fun» sollte es vielmehr heissen: «Low risk, lots of fun.» RB

verlinkte Anzeige



Verstehen: Investoren könnten sich bei der Suche nach höheren Renditen unnötigen Währungsrisiken aussetzen.

Handeln: Minimieren Sie Währungsrisiken und erhöhen Sie Ihre Renditechancen mit unserem CHF-abgesicherten Aktien- und Obligationenangebot.

Intelligentes Investieren. iShares.ch

Erfahren Sie Mehr

iShares by BLACKROCK®

Die iShares ETFs sind in Irland domiziliert. BlackRock Asset Management Schweiz AG, Bahnhofstrasse 39, CH-8001 Zürich, fungiert als Schweizer Vertreter und JPMorgan Chase Bank, National Association, Columbus, Niederlassung Zürich, Dreikönigstrasse 21, 8002 Zürich, ist die Zahlstelle der Fonds. Der Prospekt, die Wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger, die Satzung sowie die jüngsten und sämtliche früheren Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos beim Schweizer Vertreter erhältlich. Die Anleger sollten die in den Wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger und im Prospekt erläuterten fondsspezifischen Risiken lesen. © 2015 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES und das stilisierte i-Logo sind eingetragene und nicht eingetragene Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber. Ref: EMEAiS-1937.

Volatilität – ein überschätztes Risikomass

Ueli Mettler
Partner c-alm

In zehn Jahren ist es soweit: Sie gehen in die langersehnte Rente und erfüllen sich einen lang gehegten Lebenstraum. Sie werden die tolle Yacht Ihres Onkels zum vereinbarten Fixpreis von 250 000 Franken übernehmen und mit ihr um die ganze Welt segeln. Um diese Investition schon heute abzusichern, haben Sie sich überlegt, eine 10-jährige Eidgenossenanleihe zu erwerben, die zwar heutzutage kaum Ertrag, dafür ein hohes Mass an (Finanzierungs-)Sicherheit bietet. So weit, so gut.

Tags darauf sind Sie mit Ihrem alten Schulfreund Peter, der seinen Weg beim innovativen Finanz-Start-up Dynamic Risk Concepts gemacht hat, zum Lunch verabredet. Begeistert erzählen Sie ihm von Ihrem Kauf- und Investitionsprojekt. Peter mahnt postwendend zur Vorsicht. Er erklärt Ihnen, dass die 10-jährige Anleihe der Eidgenossenschaft alles andere als risikofrei sei: Würden nämlich die Zinsen – was landauf, landab erwartet wird – um zwei Prozentpunkte steigen, dann würden Sie mit der Anleihe auf einen Schlag 20 Prozent verlieren.

Peter erkennt ob dieser Hiobsbotschaft Ihre Verunsicherung und erklärt sich bereit, Sie in die Geheimnisse des modernen Risikomanagements – wie es beispielsweise bei grossen Pensionskassen erbracht wird – einzuweihen. Für jede Anlage wird, basierend auf täglichen Preisbewegungen, die mögliche Schwankungsbreite – oder neudeutsch Volatilität – ermittelt. Für die besagte Eidgenossenanleihe beträgt diese 0,5 Prozent pro Tag. Hochgerechnet auf ein Jahr sind es rund 8 Prozent.

Anschliessend wird für jede Anlage mit der Value-at-Risk-Kennzahl der absolut schlimmste Fall ermittelt: Dafür wird die Volatilität mit dem Faktor drei multipliziert, was für die Anleihe einen Value-at-Risk von 24 Prozent impliziert.

Sie wagen sich daraufhin kaum mehr auszumalen, was mit einer solchen Anleihe über die Investitionsdauer von zehn Jahren alles schief laufen könnte. Hilfesuchend wenden Sie sich nochmals an Peter, er soll Ihnen doch eine vernünftige Investitionsalternative empfehlen. Dieser schlägt Ihnen eine 50/50-Kombination von Cash und einer diversifizierten Hedge-Fund-Anlage vor. Er weist sie darauf hin, dass diese tatsächlich wesentlich günstigere Rendite-Risiko-Eigenschaften aufweise. Renditeseitig sei die Alternative schon einmal im Plus: Der heutzutage auf Cash-Anlagen belastete Strafzins von 1 Prozent würde durch die positiven Renditeerwartungen der Hedge-Fund-Anlage mehr als kompensiert.

Die Musik spiele aber eben vor allem auf der Risikoseite: Während die Volatilität der Cash-Anlage nur 2 Prozent beträgt, hat die Firma Dynamic Risk Concepts für die Hedge-Fund-Anlage basierend auf deren täglichen Preisbewegungen eine Volatilität von 6 Prozent ermittelt – was isoliert betrachtet schon einem tieferen Wert als bei der Anleihe entspricht. Mit der zusätzlichen Berücksichtigung der Korrelationseffekte würde die Volatilität des 50/50-Portfolios auf unter 3 Prozent sinken, der Value at Risk auf knapp 9 Prozent. Erleichtert lassen Sie sich beim Partnerinstitut der Dynamic Risk Concepts einen entsprechenden Umsetzungsvorschlag erarbeiten.

Ach ja, das ging fast vergessen: Wie viel Risiko hat nun Ihre 10-jährige Anleihe der Eidgenossenschaft zur Finanzierung der 250 000-Franken-Yacht? Natürlich keins.

ETF statt Futures

Futures sind prädestiniert für taktische Massnahmen. Wirklich? Mit Exchange Traded Funds steht Anlegern ein ebenso effizientes Vehikel zur Umsetzung bereit.

Die taktische Asset Allokation basiert auf kurzfristigen Marktprognosen. Sie wird genutzt, wenn Investoren von aktuellen Veränderungen an den Märkten profitieren wollen. Um die getroffenen Entscheide effizient umzusetzen, griffen Investoren früher primär zu Futures. Sie ermöglichen, mit einer Transaktion einen ganzen Markt zu kaufen oder zu verkaufen. Der entscheidende Vorteil der Futures-Kontrakte liegt darin, dass man nicht den gesamten Preis bezahlen muss, sondern zunächst nur einen gewissen Anteil als Einschusszahlung (Initial Margin) bei der Terminbörse hinterlegt und auf diese Weise einen Hebeleffekt erzielt.

Doch in den letzten Jahren konnten sich ETF als valable Alternative etablieren. Im Vergleich zu Futures verfügen die effizienten Indexvehikel über mehrere Vorteile: Zuletzt war die Finanzindustrie in Europa mit deutlich höheren regulatorischen Anforderungen und höheren Eigenkapitalanforderungen konfrontiert. Dies führte zu steigenden Kosten für Futures, während die Total Expense Ratio (TER) der ETF in den letzten Jahren teilweise stark gesunken ist. Weitere Pluspunkte liegen im Marktrisiko und der Liquidität. Diese sind bei kurzfristigen Massnahmen zentral, denn bei jedem Future-Verfallstermin fallen Kosten an. Diese entstehen, weil ein Futures-Kontrakt vor seiner Fälligkeit in den nächsten mit späterer Fälligkeit umgeschichtet werden muss. Bei börsengehandelten Indexfonds werden die Gebühren auf täglicher Basis bei der Kursstellung des ETF berücksichtigt. Ein Investor zahlt also lediglich Gebühren für die Haltedauer des Fonds. Neben den Rollkosten ist hier auch ein Marktrisiko zu berücksichtigen.

Ein Vorteil ist auch der geringere administrative Aufwand: Der Anleger muss keine speziellen Konten zur Zahlung von Sicherheitsleistungen eröffnen und überwachen. Da es vielen Anleger aus regulatorischen Gründen nicht erlaubt ist, Futures zur Indexabbildung in ihr Portfolio aufzunehmen, bieten sich ETF als Alternative an. Dasselbe gilt auch für Privatanleger, die keine Termingeschäftsfähigkeit für den Handel mit Futures besitzen.

Last but not least können Anleger mit ETF im Gegensatz zu Futures eine breite Spanne von Benchmarks abdecken und somit auch auf spezifische Marktbedingungen mit der passenden Strategie reagieren. **RB**

UMSATZSTÄRKSTE ETF IM SEPT. 2015 *Quelle: SIX Swiss Exchange*

ETF Name	ISIN	TER	Umsatz (Mio. CHF)	Ø Transaktion
iShares SMI	CH0008899764	0.35%	377.2	137'012
iShares MSCI World CHF Hedged	IE00B8BVCK12	0.55%	199.1	448'486
iShares Core S&P 500	IE00B5BMR087	0.07%	198.4	104'009
iShares Core CHF Corporate Bond	CH0226976816	0.15%	158.8	252'941
iShares S&P 500	IE0031442068	0.40%	147.5	85'432
UBS-ETF MSCI EMU hedged (USD)	LU0950669415	0.33%	119.5	136'088
UBS-ETF - SMI	CH0017142719	0.22%	118.3	69'813
iShares MSCI Japan	IE00B02KXH56	0.59%	102.4	164'954
UBS-ETF - MSCI Japan (JPY)	LU0136240974	0.35%	90.5	150'548
iShares MSCI Emerging Markets	IE00B0M63177	0.75%	90.4	91'377

10 SEKUNDEN

10sekunden

› Nachhaltigkeits-ETF *UBS hat in der Schweiz das grösste Angebot an Indizes, die auf Nachhaltigkeitskriterien basieren. Nun hat die Grossbank dieses Angebot auf Festverzinsliche ausgeweitet. Die neuen ETF bilden den Barclays MSCI US Liquid Corporate Sustainable Index ab. Dieser investiert in festverzinsliche USD-Investment-Grade-Wertpapiere von US-Unternehmen mit einem MSCI-ESG-Rating (Environment, Social, Corporate Governance) von BBB oder höher. Wertpapiere von Unternehmen, deren Geschäftsaktivitäten nicht den Kriterien für Socially Responsible Investments (SRI) entsprechen, sind ausgeschlossen.*

› Marktdominanz *Inzwischen sind weltweit 2,8 Billionen Dollar in ETF investiert, wobei die drei Anbieter iShares, Vanguard und SPDR fast 70 Prozent des Marktes vereinen. SPDR – mit einem Marktanteil von 20 Prozent – musste in diesem Jahr aber einige Abflüsse verbuchen. Insbesondere ihr Blockbuster-ETF auf den S&P500 – nach wie vor der grösste ETF überhaupt – verzeichnete in diesem Jahr einen Rückgang des verwalteten Vermögens um 18 Prozent.*

›Brasilien-Flop *In diesem Jahr mussten ETF auf das brasilianische Aktienbarometer am stärksten bluten: Sie verloren rund 33 Prozent ihres Vermögens. Vor allem Finanzwerte büssten stark ein. So hat sich der US-Anbieter Global-X entschlossen, seinen ETF auf brasilianische Finanzwerte zu schliessen. Dieser Fonds verwaltete lediglich acht Millionen Dollar. Ob es sinnvoll ist, in bereits exotischen Märkten noch spezielle Sektoren abzubilden, ist fraglich. Denn ein ETF braucht eine Grösse, um rentabel zu sein.*

› Rekordjahr *Das 15. Jahr des ETF-Segments an der Schweizer Börse war gleichzeitig eines der Rekorde: Umsatz und Anzahl Trades waren so hoch wie noch nie. Per Ende September lag der Jahresumsatz bereits 15 Prozent über dem letzten Jahr. Anhand der durchschnittlichen Transaktionsgrösse – 93 000 Franken pro Trade – lässt sich erkennen, dass vermehrt auch Privatanleger auf ETF setzen.*

Die Macht der Anbieter

Durch die steigenden Vermögen erhöhen sich die gehaltenen Aktienvolumen der ETF-Anbieter. Doch was sie mit ihren Stimmrechten anstellen, ist noch wenig transparent.

Die ETF-Volumen steigen stetig. Und so wie es derzeit aussieht, wird auch 2015 ein Rekordjahr. Per Ende September verwalteten die ETF-Anbieter weltweit 2,8 Billionen Dollar, 230 Milliarden Dollar kamen alleine in diesem Jahr dazu. Geht das Wachstum in diesem Tempo weiter, wird 2016 die Drei-Billionen-Grenze geknackt.

Die Gründe für den Erfolg sind bekannt: ETF schneiden renditetechnisch besser ab als die meisten aktiv verwalteten Anlagefonds, zudem sind sie deutlich kostengünstiger. Doch dieser Erfolg ruft immer wieder Kritiker auf den Plan. So heisst es beispielsweise, dass Anleger aufgrund der tiefen Kosten zum «Zocken» animiert würden. Oder dass die Effizienz an den Finanzmärkten leide, weil die Kauf- und Verkaufsentscheide nicht mehr bewusst getroffen würden. Über diese und andere Risiken wird immer wieder gerne debattiert, doch bisher sind es vor allem Anschuldigungen. Empirische Beweise gibt es nicht.

Eine in letzter Zeit immer wieder aufkommende Kritik betrifft die mangelnde Ausübung der Stimmrechte. So schrieb kürzlich CNN Money, Indexfondsanbieter würden nur selten gegen das Management von Unternehmen stimmen. Ins gleiche Horn bläst Charles Munger, US-Milliardär und Weggefährte von Warren Buffett: «Indexfonds sind dauerhafte Aktienbesitzer. Das gibt ihnen eine Macht, die sie nicht richtig nutzen.»

Ungenutzte Macht Einige ETF-Anbieter argumentieren, dass es aufgrund der passiven Haltung der Instrumente nur konsequent sei, keinen Einfluss auf Einzelaktienebene zu nehmen. Doch wenn die Vermögen in ETF in Zukunft weiterhin derart stark zunehmen, werden die ETF-Anbieter zu immer grösseren Aktionären von Unternehmen. Eindrücklich zeigt sich dies am Beispiel Apple: Der US-Technologiekonzern befindet sich zu rund zwölf Prozent im Besitz der drei Anbieter Vanguard, BlackRock und State Street.

Es gilt, die ETF-Anbieter in die Pflicht zu nehmen. BlackRock als grösster ETF-Anbieter der Welt sieht dies gleich: «Als Treuhänder nehmen wir unsere Verantwortung gegenüber unseren Kunden sehr ernst. Gerade weil wir, anders als andere Geldverwalter, oftmals einen grossen Teil unserer Aktien gar nicht verkaufen könnten, selbst wenn wir mit der Strategie oder Führung eines Unternehmens nicht einverstanden sind, ist das Ausüben der Aktionärsrechte umso wichtiger», sagt ein BlackRock-Sprecher. Nur so können ETF-Verwalter aktiv auf Unternehmen einwirken und sich für Änderungen einsetzen, die nach ihrer Überzeugung langfristig den Wert der Unternehmen erhöhen. Letztlich verwalten sie die Vermögen ja im Auftrag ihrer Kunden.

ETF-Anbieter haben sich Transparenz auf ihre Flagge geschrieben. Diese muss konsequenterweise auch für die Einschätzung der Unternehmen und die Ausübung des Stimmverhaltens gelten. RB

Web-Link: *10x10 ETF Übersicht*

? HÄTTEN SIE'S GEWUSST

+19

Vor gar nicht so langer Zeit wurde der ETF-Branche eine Konsolidierung vorausgesagt. Geschehen ist das Gegenteil: Alleine in den USA sind in diesem Jahr 19 neue Anbieter dazugekommen. Auch in der Schweiz sind mit Van Eck und Wisdom Tree zwei neue Anbieter vertreten. Die meisten der neuen Marktteilnehmer fokussieren sich auf das Thema Smart Beta. Die vorausgesagte Konsolidierung wird trotzdem kommen, irgendwann. Denn gerade die kleinen Anbieter werden nicht genügend Volumina generieren können, um langfristig rentabel zu arbeiten.

verlinkte Anzeige

Bei den in der Schweiz zugelassenen Amundi-ETFs (die "Fonds") handelt es sich um Investmentfonds französischen Rechts ("Fonds Communs de Placement"). Vertreter in der Schweiz: CACEIS (Switzerland) SA, chemin de Précossy 7-9, CH-1260 Nyon, Zahlstelle: Crédit Agricole (Suisse) SA, quai Général-Guisan 4, CH-1204 Genf. Der Prospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen ("KIID") , das Fondsreglement sowie die aktuellen Jahres - und Halbjahresberichte sind auf Anfrage kostenlos beim Vertreter in der Schweiz erhältlich. Foto: Corbis. | W

Thomas Merz *ist bei UBS Asset Management verantwortlich für den ETF-Markt Europa.*

ETF im Portfoliokontext

ETF erfreuen sich generell einer wachsenden Beliebtheit. Welche Produkte speziell?
Grosse Nachfrage sehen wir bei sogenannten währungsgesicherten Core-Investments, also bei ETF auf die bekannten Aktien und Anleiheindizes, die mit einer Währungsabsicherung versehen sind. Mittlerweile offerieren wir ETF in allen Hartwährungskombinationen, abgesichert in Schweizer Franken, Euro, US-Dollar und Britischem Pfund.

Das Obligationen-Angebot ist noch gering.
In Europa ist allgemein zu beobachten, dass das ETF-Angebot für Anleiheindizes noch nicht gleich stark ausgebaut ist wie bei Aktien-ETF. Trotzdem sind Investoren in der Lage, mit unseren währungsgesicherten ETF die wichtigsten Anleihepositionen auch mit Währungsabsicherung umzusetzen. Sowohl Staatsanleihen als auch Unternehmensanleihen der wichtigsten Anlageregionen können Anleger währungsgesichert kaufen.

Werden Obligationen-Anlagen wichtiger?
Ja, das ist deutlich an den stark gestiegenen Neugeldzuflüssen im Bereich der Anleihe-ETF zu sehen. Während beispielsweise 2011 nur gerade 0,1 Prozent aller ETF-Neugelder in Anleihe-ETF flossen, sind es aktuell bereits weit über 40 Prozent. Dies hat mit dem wachsenden Verständnis zu tun, dass es auch bei Anleiheinvestitionen sehr schwierig geworden ist, risikoadjustiert den Referenzindex zu schlagen. Standen vor wenigen Jahren vor allem Direktanlagen im Vordergrund, sind heute Bond-ETF ein beliebtes Instrument, um kostengünstig Anleiherenditen ins Portfolio zu nehmen.

Was spricht für Bond-ETF?
Als wichtiger Vorteil gilt die Tatsache, dass die meist kostenintensive Wiederanlage wegfällt, da sie innerhalb des ETF so kostengünstig wie möglich abläuft. Durch das fortlaufende Rollen der einzelnen Anleihen innerhalb der ETF erhalten Anleger ein Instrument, das sich auch in Bezug auf die Restlaufzeit sehr stabil verhält. Damit erfüllen Bond-ETF eine Reihe von Anforderungen, die sonst mühsam zu erfüllen oder mit hohen Kosten verbunden sind.

Währungsabsicherungen sind aktuell teuer als auch schon.
Gemäss den Rückmeldungen, die ich von Investoren erhalte, hat die Entscheidung, ob sie einen ETF mit Währungsabsicherung oder einen ungesicherten ETF kaufen, nicht direkt mit den am Markt sichtbaren Zinsdifferenzen und dem möglichst ideal gewählten Absicherungszeitpunkt zu tun.

Sondern?
Die meisten Investoren folgen einer ganz anderen Logik: Beim Kauf eines ETF mit Währungsabsicherung wird das Schwankungsrisiko, das durch die Fremdwährungsrisiken entsteht, aus dem Portfolio genommen. Das so zurückgewonnene Risikobudget kann anschliessend möglichst gewinnbringend in Anlageklassen investiert werden, die erwiesenermassen eine Risikoprämie abwerfen. Die Überzeugung, dass sich durch Währungswetten eine Risikoprämie vereinnahmen lässt, ist heutzutage kaum noch haltbar.

Was gilt es bezüglich monatlicher oder täglicher Absicherung zu bedenken?
Beide Ansätze haben konzeptionell unterschiedliche Vorteile. Während die tägliche Absicherungsstrategie das Risiko eines sich ändernden Basiswertes auf die Tagesschwankung limitiert und dadurch hohe Transaktionskosten verursacht, punktet die monatliche Absicherung durch den reduzierten Umschichtungsaufwand, was sich letztlich in der Rendite

WEITER S. 12 ›››

››› widerspiegelt. Zusammengefasst könnte man sagen, dass kürzere Absicherungsintervalle die Absicherungsgenauigkeit verbessern, jedoch müssen höhere Absicherungskosten in Kauf genommen werden.

Bislang dienen ETF vor allem für taktische Massnahmen, richtig?

Unsere Erfahrung zeigt, dass ETF auf ganz unterschiedliche Arten eingesetzt werden. Während taktische Positionierungen teilweise nur wenige Wochen bis Monate gehalten werden, erstreckt sich die Haltedauer bei strategisch gehaltenen ETF über mehrere Jahre. Auch hier hat sich das Anlageverhalten in den letzten Jahren deutlich zugunsten mehr strategischer ETF-Positionen verändert. Ich bin jedoch überzeugt, dass ETF auch in Zukunft eine wichtige taktische Funktion erfüllen werden, gerade weil sie bei schwierigen Marktphasen sehr flexibel eingesetzt werden können.

Was spricht für ETF als taktische Anlagen?

ETF sind während der Börsenzeiten jederzeit handelbar, was die Grundvoraussetzung für den taktischen Einsatz darstellt. Hinzu kommt, dass ETF als passive Anlage wenig Strategierisiko beinhalten.

Wie wichtig ist die Liquidität?

Die Liquidität des ETF am Börsenplatz ist dadurch sichergestellt, dass es für jeden ETF mindestens einen Market Maker gibt, der jederzeit an der Börse Kauf- und Verkaufspreise stellt. In der Regel jedoch sind für UBS-ETF gleich eine Vielzahl an Liquiditätslieferanten, so genannte APs, am Markt aktiv. Das führt dazu, dass sich die Geld-Brief-Spanne auf ein Minimum reduziert. Diese ETF-Liquidität ist jedoch nicht unabhängig von der Liquidität der einzelnen Indexkomponenten. Weiten sich die Geld-Brief-Spannen der einzelnen Titel im Indexkorb, so hat dies automatisch eine Auswirkung auf die Liquidität des Produktes.

> ***„ETF werden aufgrund ihrer Flexibilität auch künftig eine wichtige taktische Funktion erfüllen."***

Gibt es für den Spread eine maximale Grenze?

An der Schweizer Börse ist für jeden ETF eine Maximalspanne definiert, der sogenannte «legal spread». Dieser Wert gibt an, wie gross der Abstand zwischen Kauf- und Verkaufsofferte eines einzelnen Market Makers sein darf. Dies wird von der Börse überwacht, bei einer Überschreitung wird interveniert.

Der Spread ist also ein wichtiger Aspekt bei der ETF-Auswahl?

Ja, das ist er. Anleger sollten sich aber bewusst sein, dass er sich kontinuierlich ändert. Deshalb lohnt sich ein Vergleich zwischen verschiedenen ETF über einen längeren Zeitraum. Doch der Spread ist nicht die wichtigste Kennzahl – insbesondere, wenn die Position strategischer Natur ist und zwischen An- und Verkauf viel Zeit verstreicht.

Welches sind die wichtigsten Kennzahlen für einen Anleger?

Gemäss unserer Erfahrung ist es die Replikationsqualitätskennzahl, also die Renditedifferenz zum Referenzindex über den Beobachtungszeitraum. Sie zeigt, wie exakt der ETF den Referenzindex nachbilden kann. Meist wird jedoch ein verkürztes Verfahren angewandt, bei dem lediglich die Gesamtkostenquote der verschiedenen ETF verglichen wird. Dies greift jedoch in den meisten Fällen zu kurz. Zuletzt wird oft auch die Grösse als Kriterium herangezogen. Diese hat zwar auf die Qualität keinen Einfluss, doch es kann sein, dass Investoren Vorgaben zu erfüllen haben, nach denen sie nicht mehr als einen bestimmten Prozentsatz vom Fondsvermögen halten dürfen. BK

Web-Link: *www.ubs.com/etf*

verlinkte Anzeige

ILLUSIONEN ÜBERLASSEN WIR MAGIERN.

Eine Investition sollte kein Geheimnis sein. Darum sind SPDR® ETFs gradlinig ausgelegt — in einer Vielfalt an Investmentoptionen um genau Ihrer Anlagestrategie zu entsprechen.

Egal für welches Marktsegment Sie sich interessieren, wir bieten Ihnen das exakt passende Produkt. Nicht mehr. Nicht weniger.

Erfahren Sie mehr auf spdretfsinsights.com

SPDR® STATE STREET GLOBAL ADVISORS

Präzision in einer unpräzisen Welt.®

STATE STREET GLOBAL ADVISORS

Diese Information ist für professionelle Anleger bestimmt (einschließlich geeignete Gegenparteien gemäß der Definition der FCA), die in Sachen Anlagen als fachkundig und erfahren gelten. SPDR ETFs ist die ETF-Plattform von State Street Global Advisors, zu der Fonds gehören, die von den europäischen Aufsichtsbehörden als offene OGAW zugelassen wurden. ETFs (Exchange Traded Funds) werden wie Aktien gehandelt, sind Anlagerisiken ausgesetzt und unterliegen Schwankungen des Marktwerts. Der Wert der Anlage kann sowohl steigen als auch fallen, daher ist die Rendite Schwankungen unterworfen. Veränderungen der Wechselkurse können nachteilige Auswirkungen auf den Wert, den Kurs oder den Ertrag einer Anlage haben. Darüber hinaus gibt es keine Garantie, dass ein ETF sein Anlageziel erreicht. SPDR ETFs sind unter Umständen nicht für Sie verfügbar oder geeignet. Die hier zur Verfügung gestellte Information ist keine Anlageberatung i.S.d. EU-Richtlinie (2004/39/EC – MiFID) und sollte auch nicht als solche verstanden werden. Sie sollte weder als Aufforderung zum Kauf noch als Angebot zum Verkauf eines Wertpapiers angesehen werden und berücksichtigt weder die spezifischen Anlageziele, Strategien und Steuerposition noch den Anlagehorizont eines einzelnen Anlegers. SPDR ETFs dürfen nur in Gerichtsbarkeiten angeboten oder verkauft werden, in denen dies zulässig ist, unter Einhaltung der geltenden Vorschriften. Vor der Anlage sollten sich vor einer Anlageentscheidung den für die SPDR ETFs relevanten Emissionsprospekt sowie die wesentliche Anlegerinformationen (KIID) beschaffen und diese lesen. Weitere Informationen sowie Anlageprospekt und KIIDs, in denen die Merkmale, Kosten und Risiken von SPDR ETFs beschrieben sind, stehen allen Personen mit Wohnsitz in den Ländern, in denen SPDR ETFs zum Vertrieb zugelassen sind, unter spdrseurope.com zur Verfügung, können aber auch bei einer örtlichen SSGA Niederlassung angefordert werden. „SPDR" ist eine eingetragene Marke von Standard & Poor's Financial Services LLC („S&P") und wurde für die Nutzung durch State Street Corporation lizenziert. Kein von State Street Corporation oder dessen verbundenen Unternehmen angebotenes Finanzprodukt wird von S&P oder dessen verbundenen Unternehmen gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben, und S&P und seine verbundenen Unternehmen übernehmen keinerlei Gewähr für die Zweckmäßigkeit eines Kaufs, Verkaufs oder Besitzes von Anteilen an solchen Produkten. © 2015 State Street Corporation – Alle Rechte vorbehalten. IBGE-1154

MSCI Emerging Markets vs. MSCI Emerging Markets Low Volatility

Auf den MSCI Emerging Markets wird bereits eine Vielzahl an Indizes mit alternativer Gewichtung angeboten. So etwa den MSCI Emerging Markets Low Volatility Index, der die Performance von Aktien abbildet, die angesichts ihrer Risikobewertung eine niedrige Volatilität aufweisen. Dies führt dazu, dass der Low-Vola-Index lediglich ein Beta von 0,75 aufweist, beim Basisindex sind es 1,0.

DIE FAKTEN

MSCI Emerging Markets		MSCI Emerging Markets Low Volatility
Aktien	Anlageklasse	Aktien
Large und Mid Cap	Anlagesubklasse	Large und Mid Cap
Net Return	Benchmarkniveau	Net Return
USD	Währung	USD
Marktkapitalisierung	Gewichtungsart	Bewertung
837	Anzahl Titel	254
23	Anzahl Länder	23

ZUSAMMENSETZUNG

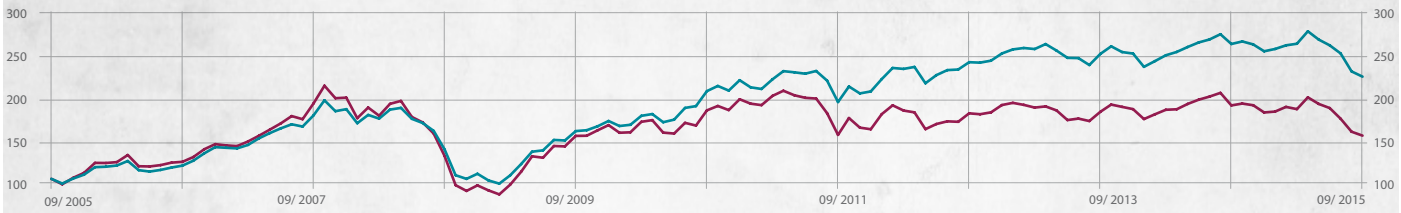
Aufgrund der Beschränkung auf Aktien mit tiefer Volatilität enthält der Low-Volatility-Index bedeutend weniger Komponenten. Der gezielte Fokus auf Risikoreduktion führt zudem zu einer anderen Sektorenzusammensetzung. So sind im Low-Volatility-Index Aktien aus defensiven Industrien wie Telekom, Versorger oder Gesundheit stärker gewichtet. Volatilere Aktien aus den Bereichen Technologie, Energie oder Basiskonsumgüter erfahren dafür eine geringere Indexgewichtung.

MSCI Emerging Markets		MSCI Emerging Markets Low Volatility	
Finanzen	28.56%	Finanzen	28.65%
Technologie	18.08%	Nichtzyklische Konsumgüter	13.31%
Basiskonsumgüter	9.38%	Telekom	12.2%
Nichtzyklische Konsumgüter	8.79%	Technologie	11.35%
Energie	7.49%	Versorger	8.57%
Industrie	7.48%	Industrie	8.29%
Telekom	7.37%	Gesundheit	7.20%
Materialien	6.61%	Basiskonsumgüter	4.98%
Versorger	3.35%	Energie	3.22%
Gesundheit	2.89%	Materialien	2.23%

PERFORMANCE

MSCI Emerging Markets		MSCI Emerging Markets Low Volatility
-15.22%	YTD	-11.71%
18.98%	1 Jahr	-14.60%
-4.93%	3 Jahre p.a.	-2.06%
-3.25%	5 Jahre p.a.	2.05%

September 2005 – September 2015



Wann eine Währungsabsicherung Sinn macht

ETF mit Währungsabsicherung sind derzeit das Thema Nummer Eins. Warum erst jetzt? Gibt es einen Grund, warum sie so lange auf sich warten liessen?

Bei uns basiert die Entwicklung von ETF auf der Nachfrage der Anleger, und seit kurzem gibt es tatsächlich einen merklichen Nachfrageanstieg nach Produkten mit Währungsabsicherung. Das gilt vor allem für Währungen, die eine Schwächephase durchmachen, wie der Yen 2013. Einen starken Einfluss hatte auch die Entscheidung der SNB, den Mindestkurs des Frankens gegenüber dem Euro aufzugeben und das Zinsniveau zu senken. In der Folge wollten viele Anleger die Volatilität der nun teureren Währung absichern.

Wie hoch sind die Kosten der Währungsabsicherung?

Die jeweiligen Kosten hängen davon ab, wie der ETF strukturiert ist und wie viele Währungen abgesichert werden müssen. Auch die Volatilität und das Zinsniveau zwischen den betroffenen Währungen sowie die Häufigkeit der Absicherung spielen eine Rolle. Bei der Suche nach dem effektivsten Modell ist der Zielkonflikt zwischen Absicherungshäufigkeit und -kosten wichtig. So führt eine tägliche Absicherung zu höheren Kosten. Normalerweise werden ETF darum monatlich abgesichert – eine effektive und gleichzeitig effiziente Lösung.

Wie sollten Anleger diese Produkte einsetzen?

Der Fokus sollte auf der Strategie liegen. Die Entscheidung, ob eine Währungsabsicherung erfolgt oder nicht, ist sekundär. Selbst wenn ein Anleger eine bestimmte Meinung in Bezug auf eine Währung mitbringt, sollte er trotzdem berücksichtigen, welchen Einfluss eine Veränderung auf das Investment hat – und eine Absicherung erwägen.

> ***„Selbst wenn ein Anleger eine bestimmte Meinung über eine Währung hat, sollte er berücksichtigen, welchen Einfluss eine Veränderung auf das Investment hat."***

Machen taktische Währungsabsicherungen Sinn?

Währungsschwankungen neigen dazu, zyklisch aufzutreten. Wir glauben, dass die meisten Anleger ihr Portfolio opportunistisch absichern. Dies aber nur, wenn sie vermuten, dass die Vorteile einer Absicherung die Kosten wert sind. Das Multi-Asset-Research-Team von Source hat über die vergangenen 30 Jahre die Erträge von zahlreichen Positionen mit und ohne Währungsabsicherung analysiert. Es gab Zeiträume, in denen sich eine Absicherung nachteilhaft erwies, aber auch Phasen, in denen eine Absicherung von Vorteil war.

Zahlt sich eine Währungsabsicherung langfristig aus?

Wenn wir die Erträge einer währungsgesicherten Anteilsklasse eines ETF langfristig mit jenen einer nicht währungsgesicherten Anteilsklasse vergleichen, können wir nicht genau sagen, ob eine Währungsabsicherung langfristig vorteilhaft ist. Eine kontinuierliche Währungsabsicherung kann in einem Portfolio die Volatilität der Erträge mindern, dabei jedoch gleichzeitig zu einer Reduktion der Gesamterträge führen. Ausserdem zeigen unsere Analysen, dass im Falle der Schweiz die Reduktion der Volatilität mit geringeren Erträgen verbunden ist. In Japan hingegen hätte eine Währungsabsicherung die Volatilität reduziert und die Erträge erhöht. **RB**

Web-Link: *www.sourceetf.com*