THE ETF & ETP NEWSLETTER | AUSGABE 04, 2015

10x10.ch / 19.5.2015 / 10. Jahrgang / 10 x jährlich

KOLUMNE 07

«Voodoo»-Deflation

Erwin Heri über das unermüdliche Deflationsgerede.

KOMPAKT 08

«Smarte» Anleihenindizes

Neue Indexfonds mit alternativer Gewichtung auf Obligationen.

GESPRÄCHSSTOFF 10

Anleihen bleiben in Mode

Thomas Della Casa wirft einen Blick auf die Märkte.

BRENNPUNKT

Manchmal ist weniger einfach zu wenig

INHALT

BRENNPUNKT 04
Manchmal ist weniger einfach zu wenig
Das billigerer ist nicht immer das beste Produkt.

KOMPAKT 09
Sektor-Rotation dank ETF
Mit Branchen-ETF von Konjunkturphasen profitieren.

INDEX-ARENA 12
Index-Arena
MSCI EMU versus DJ Sustainability Eurozone

WISSEN 13
Tracking Error im Fokus
Thomas Merz über die Aussagekraft der Kennzahl.

Effektive Kosten und Service

Der ETF-Markt wächst mit grossen Schritten, allein in diesem Jahr um 100 Milliarden Dollar. Auch das Produktangebot steigt. In Europa sind bereits knapp 2300 ETF erhältlich – im grössten Markt, den USA, sind es nur 1700. Etwas verwundern dürfte, dass selbst die Zahl der Anbieter wächst, obwohl immer wieder von Konsolidierung die Rede ist. Dies führt dazu, dass um jeden Anleger gebuhlt wird – immer stärker auch um Kleinanleger. Um diese zu Investitionen in ETF zu bringen, werden vor allem die tiefen Kosten betont. Doch diese sind längst nicht der alleinige Faktor bei der ETF-Selektion (Seite 4).

Produkte sind austauschbar, der Service nicht. Dazu zählt das Bereitstellen sämtlicher Informationen zur Indexzusammensetzung. Nur so wissen Anleger jederzeit, worin sie ihr Geld tatsächlich investiert haben. Auch Factsheets auf Tagesbasis sollten mit den heutigen technischen Möglichkeiten eine Selbstverständlichkeit sein. Doch statt diese Services vollumfänglich anzubieten, widmen sich viele Anbieter vor allem dem Thema Innovation. Da somit in der Regel aber die Komplexität zunimmt, ist dies kein guter Weg, um die Partizipation der Privatanleger zu erhöhen. Gerade in Europa wäre dies zwingend nötig, beträgt ihr Anteil doch nur etwa geschätzte 15 Prozent. Noch mehr (komplexe) Produkte helfen hier wenig, im Gegenteil: Sie sorgen dafür, dass Anleger vor lauter Bäumen den Wald nicht mehr sehen. Und ihn darum schon gar nicht betreten.

Ihre Barbara Kalhammer

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 **Cover:** Scrofula

verlinkte Anzeige

Immer währungsgesichert.

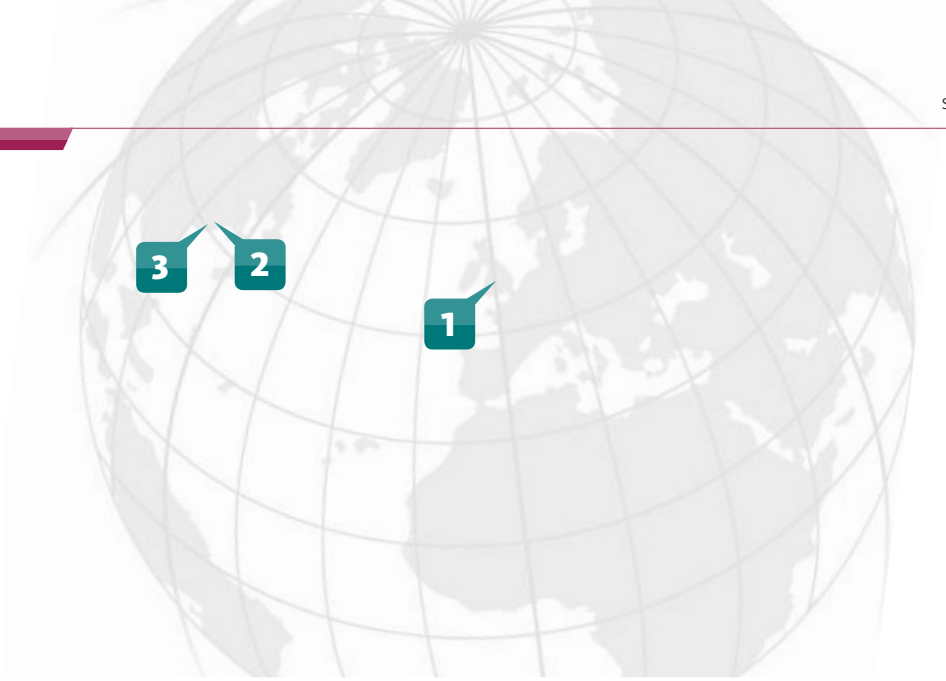
Zugang zu einer breit diversifizierten Auswahl an liquiden und währungsgesicherten Anlagen.
UBS ETFs. Fixed Income.

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



News Ticker

›Rekordmarke geknackt *Der europäische ETF-Markt hat dank der starken Zuflüsse die Marke von 500 Milliarden Dollar geknackt, wie aus Daten des Analysehauses ETFGI hervorgeht.*

›Sinkende Umsätze *Die ETF-Umsätze an der Schweizer Börse gingen im April im Vergleich zum Vormonat um 36 Prozent auf 7,3 Millionen Franken zurück.*

›Grösster Anleihenfonds *Der 117,3 Milliarden Dollar schwere ETF Total Bond Market von Vanguard hat gemäss Bloomberg-Daten den Pimco Total Return Fonds von der Spitze verdrängt.*

1 ETF auf Shiller-Indizes

Ossiam hat den Ossiam Shiller Barclays CAPE Europe Sector Value TR UCITS ETF gelistet. Der Indexfonds basiert auf der Grundlage der Shiller Barclays CAPE (Cyclically Adjusted Price Earnings) Sektor Indizes. Diese nutzen das konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), auch Shiller-KGV genannt, als Bewertungsgrösse im Rahmen einer Sektor-Rotationsstrategie und wurden gemeinsam von Barclays und Professor Shiller entwickelt.

Börsenplatz: SIX Swiss Exchange
ISIN: LU1079842321
TER: 0.65%

2 Infrastruktur-ETF

SPDR hat den Morningstar Multi Asset Global Infrastructure ETF lanciert. Dieser weltweit erste Misch-ETF im Infrastrukturbereich besteht zu jeweils 50 Prozent aus Infrastrukturaktien und Infrastrukturanleihen. Jedes Quartal wird dieses Verhältnis wieder angepasst. Das Produkt investiert in vier Bereiche mit insgesamt 18 Branchensegmenten: Transport, Kommunikation, Versorgungseinrichtungen und soziale Infrastruktur.

Börsenplatz: London Stock Exchange
ISIN: IE00BQWJFQ70
TER: 0,40%

3 Aktien mit Rückkaufprogramm

PowerShares und iShares haben bereits ETF auf Aktien mit Rückkaufprogrammen im Angebot. Nun zieht auch Amundi nach. Gelistet wurde der Amundi ETF S&P 500 Buyback UCITS ETF an der Deutsche Börse. Damit erhalten Anleger Zugang zu den 100 Aktienunternehmen aus dem S&P 500, die Aktienrückkaufprogramme durchführen. Die Auswahl erfolgt auf Basis des höchsten Buyback Ratios der vergangenen zwölf Monate.

Börsenplatz: Deutsche Börse
ISIN: FR0012395473
TER: 0,15%

verlinkte Anzeige

Niedrige Zinsen?
Höchste Zeit zu handeln.

Beraten Sie sich – mit den Experten
für Strukis und ETFs. **www.etpd.ch**

Manchmal ist weniger einfach zu wenig

Wer hätte vor fünf Jahren gedacht, dass Anleger, ob Klein- oder Grossinvestor, im Jahr 2015 für wenige Basispunkte in etablierte Aktienmärkte investieren können. Dabei profitieren sie erst noch von einer grossen Diversifikation und täglicher Börsenliquidität. Doch billig heisst nicht auch immer besser.

Die Gebühren für ETF sinken schon seit längerem stetig. Insbesondere bei hochliquiden Standard-Aktienmärkten belaufen sich die Kosten auf wenige Basispunkte. Anleger, auch solche mit kleinem Vermögen, haben heute Möglichkeiten, die noch vor wenigen Jahren nur institutionellen Kunden vorbehalten waren. Doch die besten Möglichkeiten bringen nichts, wenn sie nicht genutzt werden. Genau das tun Schweiz Anleger. Obschon die Vorteile der passiven Indexprodukte mittlerweile einer breiten Bevölkerung bekannt sein müssten, sind in der Schweiz gemäss Schätzungen nur gerade fünf Prozent der Privatvermögen in ETF investiert.

Der Kostenvorteil und nicht vorhandene Ausgabe – beziehungsweise Rücknahmekommission – wie bei aktiven Fonds der Fall – bringen sowohl für Kurzfrist- wie Langfristanleger entscheidende Mehrwerte. Wollen Investoren für mehrere Jahre, also für die strategische Kernanlage, in einen Markt einsteigen, schlagen die tiefen Gesamtkosten positiv zu Buche. Wollen sie hingegen lediglich für wenige Tage oder Wochen – für die taktische Allokation – dabei sein, kommt den ETF der fehlende Ausgabe- und Rücknahmeaufschlag zugute. Den Fokus jedoch einzig auf die Kostenstruktur zu legen, führt in eine Sackgasse. Nach wie vor ist die Abbildungsqualität des zugrundeliegenden Wertpapierindex das wichtigste Auswahlkriterium. Die Praxis verdeutlicht klar, dass der günstigste ETF häufig nicht die beste Abbildungsqualität liefert. Doch für den Investor ist genau dieser Punkt relevant: Er will die beste Indexabbildung zu einem guten Preis.

> ***Die Abbildungsqualität des zugrundeliegenden Index ist das wichtigste Auswahlkriterium.***

Auch die Handelskosten dürfen nicht vernachlässigt werden. Vor allem diese impliziten Kosten können schnell ansteigen und insbesondere bei taktischen Massnahmen muss die Market-Making-Qualität genau analysiert werden. Eine gute Hilfestellung bietet die Webseite der SIX Swiss Exchange, die für jedes Produkt mehrere Qualitätsmerkmale wie den 5-Tages-Durchschnittsspread oder die Preisverfügbarkeit berechnet und visualisiert.

Günstiges Europa Je tiefer die Zinsen und rarer die lukrativen Investitionsmöglichkeiten, desto wichtiger werden die Kosten. Dies gilt vor allem für die Kernanlage, die den Grossteil des Portfolios ausmacht. Deren Kosten zu senken, ist langfristig eines der effizientesten Mittel, um die effektive Rendite nach Abzug aller Kosten und Steuern zu steigern. In die Hände spielt hier auch der Zinseszinseffekt: Während die hohen Kosten bei herkömmlichen Anlagen die Investitionssumme und somit die Rendite schmälern, fallen sie bei ETF nur in kleinem Umfang an – Erträge können somit reinvestiert werden.

WEITER S. 05 ›››

›››

Wie anfangs erwähnt sind aber die kostengünstigsten ETF nicht immer die besten in Bezug auf die Qualität der Indexabbildung, was ebenfalls die Rendite schmälert. Ein Vergleich verschiedener Produkte sollte somit immer einen relativen Vergleich zwischen dem Nettoinventarwert des ETF und dem zugrundeliegenden Index beinhalten.

Die Wichtigkeit der Abbildungsgüte lässt sich an ETF veranschaulichen, die schon seit längerem am Markt sind. Wenn Anleger beispielsweise in den europäischen Aktienmärkten investieren wollen, haben sie die Wahl zwischen länderspezifischen Indizes und breiten Marktindizes. Bei vielen Investoren fällt die Wahl auf den führenden Bluechip-Index für die Eurozone, den Euro Stoxx 50. Dieser beinhaltet die 50 grössten börsenkotierten Unternehmen der Eurozone.

TOP EURO STOXX 50 *Quelle: JustETF*

Anbieter	ISIN	TER*	1 Y*	3 Y*
Source	IE00B60SWX25	0.05 (1)	-1.21	56.79
ComStage	LU0378434079	0.08 (2)	-1.33	56.83
Deutsche Bank	LU0380865021	0.09 (3)	-1.11 (3)	57.11 (2)
iShares	IE00B53L3W79	0.10	-0.95 (1)	57.77 (1)
Amundi	FR0010654913	0.15	-1.29	57.00 (3)
Lyxor	FR0007054358	0.20	-1.05 (2)	54.28

Rang: (1) (2) (3) *in %

An der Schweizer Börse sind auf den Stoxx 50 mehr als ein Dutzend ETF zugelassen. Im Durchschnitt kosten diese Produkte 0,14 Prozent. Am günstigsten ist das Vehikel von Source, deren ETF synthetisch hergestellt wird, mit einer Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio; TER) von 0,05 Prozent. Die zwei grössten Barometer – mit jeweils über eine Milliarde Franken Vermögen – kommen von der Deutschen Bank (TER: 0,09%) und iShares (TER: 0,10%). Vergleicht man nun, basierend auf dem Nettoinventarwert, die Abbildungsqualität inklusive der Dividendenberücksichtigung auf eine Sicht von drei Jahren, sieht das Bild schon anders aus. Das iShares-Produkt weist die beste Frankenperformance auf, gefolgt vom ETF der Deutsche Bank. Rang drei belegt der französische Anbieter Amundi. Interessant dabei: Das Amundi-Produkt hat eine dreimal höhere Gesamtkostenquote als das günstigste Angebot von Source.

TOP S&P 500 *Quelle: JustETF*

Anbieter	ISIN	TER*	1 Y*	3 Y*
Source	IE00B3YCGJ38	0.05 (1)	17.34 (2)	62.76
iShares	IE00B5BMR087	0.07 (2)	17.13	62.79 (3)
Vanguard	IE00B3XXRP09	0.07 (2)	17.27 (3)	n.a.
Lyxor	LU0496786657	0.15	18.14 (1)	63.27 (1)
Amundi	FR0010912576	0.15	17.20	62.87 (2)

Rang: (1) (2) (3) *in %

Wichtige USA Ein ähnliches Bild zeigt sich auch bei Produkten auf den US-Aktienmarkt, ohne den kein international aufgestelltes Portfolio auskommt. Für die meisten Anleger spielt dabei der S&P 500 Index die zentrale Rolle. Der Index verfügt über eine enorme Liquidität, so dass er immer öfters auch als Future-Ersatz eingesetzt wird.

WEITER S. 06 ›››

verlinkte Anzeige

Deutsche Asset
& Wealth Management

ABCDETF.
Erste Klasse.

Die Grundlage für jedes Portfolio – db X-trackers ETFs.

Mehr auf www.abcdetf.com

Leistung aus Leidenschaft

db X-trackers ETFs – Einfach den Index kaufen.

www.abcdetf.com I Hotline: +41 (58) 111 3747 I E-Mail: etf@db.com

Dieses Werbematerial wurde durch die Deutsche Asset & Wealth Management genehmigt und kommuniziert. Deutsche Asset & Wealth Management steht für die Asset- und Wealth-Management Aktivitäten durchgeführt von Deutsche Bank AG oder einer ihrer Tochtergesellschaften. Dieses Werbematerial ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder Empfehlung, einen Geschäftsabschluss zu tätigen. Die beschriebenen Dienstleistungen werden von der DB in Einklang mit relevanten lokalen Gesetzen und Vorschriften angeboten. Die vollständigen Angaben zu den Teilfonds einschließlich der Risiken sind den jeweiligen Verkaufsprospekten in der geltenden Fassung zu entnehmen. Diese sowie die jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen stellen die allein verbindlichen Verkaufsdokumente der Teilfonds dar. Anleger können diese Dokumente sowie Kopien der Satzungen und der jeweiligen, zuletzt veröffentlichten Jahres- und Halbjahresberichte bei dem Schweizer Vertreter kostenlos in Papierform und deutscher Sprache erhalten und unter www.etf.db.com herunterladen. Vertreter und Zahlstelle in der Schweiz ist die Deutsche Bank (Suisse) S.A., Place des Bergues 3, 1201 Genf und ihre Niederlassungen in Zürich und Lugano. Gerichtsstand ist der eingetragene Geschäftssitz des Vertreters in der Schweiz. Die Deutsche Bank AG verfügt über eine Lizenz nach deutschem Bankgesetz von der zuständigen Aufsichtsbehörde BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Die Deutsche Bank (Schweiz) AG verfügt über eine Lizenz nach schweizerischem Bankgesetz von der zuständigen Aufsichtsbehörde FINMA - Eidgenössische Finanzmarktaufsicht. Copyright 2015 (C) Deutsche Bank (Schweiz) AG.

›››

Auch bei diesem Barometer bietet Source den günstigen Indexfonds. Wie beim Produkt auf den Euro Stoxx 50 beträgt die Gesamtkostenquote 0,05 Prozent. Danach folgen iShares und Vanguard mit Kosten von jeweils 0,07 Prozent.

Auch hier sieht die effektive Rangliste mit Blick auf die Dreijahres-Performance anders aus: Auf den Topplätzen liegen die Produkte von Amundi und Lyxor Asset Management. Beide ETF werden synthetisch repliziert und weisen Kosten von 0,15 Prozent auf. Renditevergleiche sind aber immer heikel, da vergangene Renditen bekanntlich keine Garantie für zukünftige sind. Deutlich wird dies am Beispiel des S&P 500: Auf eine 12-Monatsfrist hinaus schneidet der Vanguard-ETF deutlich besser ab als seine Konkurrenten.

Ein anderer wichtiger Index ist der MSCI Welt. Die günstigsten ETF stammen hier von ComStage und iShares, die für die Abbildung der rund 1600 Indexkomponenten eine TER von lediglich 0,20 Prozent verlangen. Danach steigen die Produktkosten deutlich an. Die UBS verlangt 0,30 Prozent und der nächstfolgende ETF kommt von Source (0,35 Prozent). Auch hier greift der alleinige Fokus auf die Kosten zu kurz.

TOP MSCI WORLD *Quelle: JustETF*

Anbieter	ISIN	TER*	1 Y*	3 Y*
ComStage	LU0392494562	0.20 (1)	11.43	52.95 (3)
iShares	IE00B4L5Y983	0.20 (1)	11.87 (1)	53.64 (1)
UBS	IE00B7KQ7B66	0.30 (2)	11.71 (2)	51.34
Amundi	FR0010871160	0.38	11.62 (3)	53.40 (2)
Source	IE00B60SX394	0.35	11.50	52.34

Rang: (1) (2) (3) *in %

Zwar liefert auf Sicht von 12 Monaten das iShares-Produkt mit der tiefsten TER von 0,20 Prozent die beste Rendite, knapp gefolgt vom Produkt der UBS mit 0,30 Prozent.

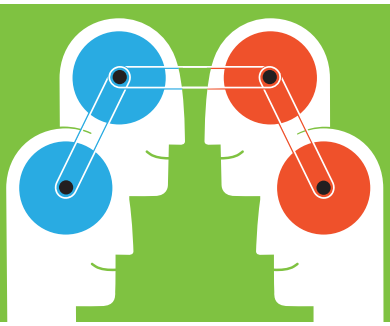
Fazit Für einen Anleger heisst das ganz konkret: Die Selektion des ETF ist kein Kinderspiel. Vorgängig muss er sich diverse Fragen stellen, Analysen durchführen und dann das für ihn geeignete Instrument wählen. Dazu sind die Kennzahlen TER, Tracking Error und vor allem Tracking Differenz genauer unter die Lupe zu nehmen. Die Grösse liefert ebenfalls Indizien zur Qualität, doch auch hier gilt: Grösse allein kann nicht das ausschlaggebende Argument sein.

Anleger können mit einem passiven Ansatz also nicht nur ihr ganzes Kernportfolio mit den effizienten Indexvehikeln abbilden, sie können im Vergleich zu einem aktiven Ansatz die Kosten massiv senken. Gerade im Nullzinsumfeld, das uns noch länger beschäftigen dürfte, ist dies entscheidend. RB

Web-Link: *www.10x10.ch/etf-wissen*

verlinkte Anzeige

Entdecken Sie das Potenzial ertragsgenerierender Anlageklassen.



Die Expertise von BlackRock für iShares Exchange Traded Funds (ETFs) nutzen.

Verstehen: Unter aktuellen Marktbedingungen ist ein Multi-Asset-Ansatz ein effektiver Weg zu regelmässigen Erträgen.

- Schwellenländer- und Hochzinsanleihen sind die einzigen Anleihen, die heutzutage Renditen über 4% erzielen.[1]
- Dividendenpapiere haben in den vergangenen fünf Jahren überdurchschnittliche Erträge geliefert, während die Renditen von Staatsanleihen kontinuierlich sinken.[2]

Handeln: Ergreifen Sie Ihre Chance auf regelmässige Erträge mit einem breitgefassten Portfolio, das Anleihen, Aktiendividenden und Immobilien berücksichtigt.

Intelligentes Investieren. Das ist iThinking.

BlackRock. Die Fondsgesellschaft, der weltweit am meisten Geld anvertraut wird.[3]

iShares by BLACKROCK®

Nur für professionelle und qualifizierte Investoren. [1]Bloomberg am 30/11.2014. [2]Bloomberg, BlackRock, Equity dividend index strategies, dargestellt durch MSCI USA high Dividend Yield Index, EURO STOXX Select Dividend 30, Dow Jones Emerging Markets Select Dividend index, Dow Jones Asia Pacific Select Dividend 30 und Barclays Capital Aggregate Bond Index für den Zeitraum 30.11.2009–30.11.2014. [3]Mit einem verwalteten Vermögen (AuM) von 4,525 Billionen US-Dollar am 30.09.2014, BlackRock. BlackRock Advisors (UK) Ltd. ist durch die britische Finanzmarktaufsicht Financial Conduct Authority ('FCA') zum Geschäftsbetrieb zugelassen und beaufsichtigt. iShares ETFs sind in der Schweiz, Irland und Deutschland domiziliert. Die eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA hat BlackRock Asset Management Schweiz AG, Bahnhofstrasse 39, 8001 Zürich die Bewilligung als Vertreterin in der Schweiz für die in der Schweiz registrierten irischen und deutschen ETFs erteilt und JPMorgan Chase Bank, National Association, Columbus, Zürich branch, Dreikönigstrasse 21, 8002 Zürich die Bewilligung als Zahlstelle in der Schweiz. Der Prospekt, der Prospekt mit integriertem Fondsvertrag, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), die Statuten sowie die letzten Jahres- und Halbjahresberichte können kostenlos beim Vertreter in der Schweiz bezogen werden. Der Prospekt mit integriertem Fondsvertrag, die Wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger und der letzte Jahres- und Halbjahresbericht sind kostenlos bei der Fondsleitung, BlackRock Asset Management Schweiz AG, Bahnhofstrasse 39, CH-8001 Zürich, für die in der Schweiz domizilierten iShares ETFs erhältlich. Bevor Sie investieren, lesen Sie bitte den Prospekt sowie das Dokument mit den wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) bzw. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. © 2015 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES, BLACKROCK SOLUTIONS, BAUEN AUF BLACKROCK, WAS ALSO SOLL ICH MIT MEINEM GELD TUN und das stilisierte i Logosind eingetragene und nicht eingetragene Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechtinhaber. Ref: EMEAiS-0172.

«Voodoo»-Deflation

Erwin Heri
Professor Finanztheorie, Uni Basel

Das Deflations-Gerede wird von vielen Ökonomen eher belächelt als ernst genommen. Vielleicht ist das falsch. Nicht weil die Sache per se relevant wäre, sondern weil daraus eine fatale Eigendynamik entstehen könnte. Natürlich hat die Argumentationskette von sinkenden Preisen, die die Erwartung weiter sinkender Preise provoziert und so die Konsumenten vom Kauf abhält, weil sie meinen, die Güter später billiger zu bekommen, eine inhärente Logik. Und natürlich könnte solches Verhalten die Produktion abwürgen und zu einer Depression führen. Das Gefährliche ist aber, dass der Denkansatz so simpel und intuitiv einleuchtend erscheint. Sieht man sich historische Deflationsphasen an, finden die Überlegungen empirisch aber keine Bestätigung.

Deflationen sind vor allem ein Phänomen aus der Zeit vor der Einführung von Papiergeld. Sie sind üblicherweise dadurch entstanden, dass das zusätzliche Edelmetallangebot nicht mit dem Produktivitätsfortschritt der Volkwirtschaft mithalten konnte. In Zeiten mit edelmetallgedeckten Währungen waren inflationäre Phasen eher die Ausnahme und deflationäre Phasen eher die Regel. Seit dem Übergang zu Papiergeld gilt das Gegenteil.

Die grosse Ausnahme war die Deflation der frühen 30er Jahre, die in einer Depression mündete. Diese Phase wird praktisch als einziges historisches Zeugnis herangezogen, um die gegenwärtige Deflationspsychose zu rechtfertigen. Alle anderen Phasen werden ausgeblendet.

Nun gibt es wissenschaftliche Arbeiten zu diesem Thema. Der letzte Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) thematisiert Deflationsphasen um zum Schluss zu kommen, dass die sinkenden Preise auf die Globalisierung der Gütermärkte zurückzuführen und als «gute Deflation» zu bezeichnen seien. Daher sei auch kein inhärentes Risiko einer Deflationsspirale zu befürchten. Das zur Makro-Sicht.

Es gibt aber noch eine Mikro-Sicht. Hier wird beispielsweise untersucht, ob bei einzelnen Güterpreisen Preissenkungen zu zurückhaltendem Konsumgebaren führen. Eine Analyse des Instituts für Weltwirtschaft in Kiel zeigt, dass dies eindeutig nicht der Fall ist und dass « ...die verbreitete Furcht vor negativen Auswirkungen einer Deflation auf den gesamtwirtschaftlichen Konsum auf einem schwachen mikroökonomischen Fundament steht».

Die Deflationsargumentation dürfte bestenfalls dann wirklich relevant werden, wenn wir mit massivsten Preissenkungen rechnen müssten. Auch der Rückgriff auf Japan im letzten Jahrzehnt wäre ein gewaltiger Missgriff, denn gemäss BIZ sind die Preise zwar über die Zeitspanne gefallen, aber nur um kumulierte 4 Prozent. Das ist weit von einer «gefährliche Deflation» entfernt.

Dennoch macht mich das Deflationsgerede etwas nervös. Nicht weil es per se relevant wäre, sondern weil solche Ideen heute eine gewisse Eigendynamik entwickeln können. Wenn man einmal alle dazu gebracht hat, an die Deflation zu glauben, dann wird sie irgendwann selbsterfüllend. Soviel sollte man von der behavioralistischen Schule inzwischen gelernt haben. Es wäre daher zu begrüssen, sich, bevor man von offizieller Seite solche Hypothesen verbreitet, über deren Mikrofundierung und deren empirischen Relevanz Gedanken macht.

«Smarte» Obligationen-Indizes

Bislang fand der Begriff Smart Beta vor allem in der Welt der Aktienindizes Verwendung. Nun kommt auch bei Obligationen Bewegung in den Markt. Denn auch sie bedienen sich vermehrt alternativer Gewichtungen.

Mit Smart Beta hat die ETF-Welt ein neues Wachstumsfeld kreiert. Zusehends kommen Produkte auf den Markt, die beispielsweise eine geringere Volatilität aufweisen oder alle Werte gleich gewichten. Zurückzuführen ist der Trend auf das Manko von Aktienindizes, die Bausteine nach Marktkapitalisierung zu gewichten und damit Unternehmen mit hohem Börsenwert mehr Bedeutung zuzumessen. Diese Problematik besteht sowohl bei Aktien- wie auch bei Obligationenindizes, wo die grössten Schuldner das grösste Gewicht erhalten. Doch ein grosser Schuldner ist nicht automatisch ein guter Schuldner. Wenn die Zinsen irgendwann wieder steigen werden, würden hochverschuldete Emittenten darunter leiden.

Wie bei Aktien-ETF könnten alternative Gewichtungsmethoden auch bei Obligationenprodukten an Bedeutung gewinnen. Den Weg haben Pimco und Source geebnet, indem sie Staatsanleihen-Indizes auf den Markt gebracht haben, deren Bestandteile nach der Grösse des Bruttoinlandprodukts gewichtet werden. Ein Beispiel dafür ist der Pimco EM Advantage Local Bond Index Source ETF. Seit Ende 2014 wird das Angebot durch kurzlaufende Unternehmensanleihen ergänzt. Beim Pimco Low Duration Euro Corporate Bond Source UCITS ETF liegt der Fokus auf Laufzeiten von weniger als fünf Jahren, dabei ist die Duration des Gesamt-Portfolios auf ein Spektrum von vier bis zu weniger als einem Jahr beschränkt. So sollen gezielt Marktchancen genutzt werden.

EINIGE «SMARTE» ANLEIHEN-ETF *Quelle: Anbieter*

Name	ISIN	TER
Pimco Low Duration US Corporate Bond Source ETF	IE00BP9F2H18	0.39%
Pimco EM Advantage Local Bond Index Source ETF	IE00B4P11460	0.60%
ETFS Lombard Odier IM Euro Corporate Bond Fundamental GO UCITS ETF	IE00BSVYHT42	0.30%
ETFS Lombard Odier IM Global Government Bond Fundamental GO UCITS	FR0010588210	0.25%

Nun betritt mit Lombard Odier ein weiterer Anbieter das Parkett. Zusammen mit ETF Securities hat die Genfer Privatbank Anleihen-ETF lanciert, die nach dem Smart-Beta-Prinzip aufgebaut sind. Dazu zählt beispielsweise der ETFS Lombard Odier IM Euro Corporate Bond Fundamental GO UCITS ETF. Wie der Name bereits andeutet, erfolgt die Gewichtung nach Fundamentaldaten. Die Kreditwürdigkeit wird anhand folgender Kriterien bewertet: Höhe der Umsätze, Bonität, Kapitalfluss, EBITDA-Wachstum und – bei Unternehmen aus der Finanzbranche – die Qualität der Vermögensgegenstände in der Bilanz. Bei Staaten sind die relevanten Kriterien Grösse, Staatsverschuldung, Höhe der Steuereinnahmen sowie soziale und politische Stabilität. Für Anleger sicherlich eine spannende Alternative, weil sie gezielter auf die aktuelle wirtschaftliche Lage abzielen und eine bessere Diversifikation bieten. Der Nachteil solcher Konstrukte bleibt, dass die Transaktionskosten durch häufige Anpassungen steigen können und das umfangreiche Regelwerk erst einmal verstanden werden muss. BK

10 SEKUNDEN

10sekunden

›Starkes Wachstum *Im April haben sich die Zuflüsse schwächer entwickelt als in den Vormonaten. Insgesamt wurden weltweit 6,5 Milliarden Dollar in ETP investiert, wie aus dem ETP Landscape hervorgeht – der tiefste Wert seit 16 Monaten. Damit erreichen die Zuflüsse seit Jahresbeginn 103,7 Milliarden Dollar. Breit investierende ETP auf die Aktienmärkte der Industriestaaten waren mit einem Nettozufluss in Höhe von 10,4 Milliarden Dollar die beliebteste Produktkategorie. Aus US-Titeln wurden hingegen 15,5 Milliarden Dollar abgezogen.*

› ETF gleichauf mit Hedge Funds *Bereits vor einigen Monaten hat das Analysehaus ETFGI prognostiziert, die verwalteten Vermögen von ETF würden jene von Hedge Funds noch in diesem Jahr übertreffen. Aktuell verwalten Hedge Funds 2,939 Billionen Dollar, während ETP Ende April auf 2,971 Billionen Dollar kamen. Während ETF mit Liquidität, Transparenz und tiefen Kosten trumpfen, hätten es Hedge Funds in den letzten vier Jahren nicht geschafft, den S&P 500 zu schlagen, sagt Deborah Fuhr, Managing Partner von ETFG.*

›Nachhaltiger ETF *iShares hat das Angebot an der SIX Swiss Exchange deutlich erweitert. Darunter der DJ Eurozone Sustainability Screened ETF. Damit können Anleger nachhaltig Anlegen und zwar in Unternehmen die ökonomische, ökologische und soziale Kriterien erfüllen. Wie der Vergleich zeigt, liegt die Entwicklung mit herkömmlichen Titeln fast gleichauf (siehe Seite 12).*

› Green-Bond-Indexfonds *State Street hat den State Street Global Green Bond Indexfonds lanciert. Das Produkt bildet den Barclays MSCI Green Bond Index ab. Bei einem Green Bond handelt es sich um Schuldtitel, die ähnliche Merkmale wie herkömmliche Anleihen aufweisen. Jedoch unterliegt der Bond der Bedingung, dass der Erlös ausschliesslich für Projekte oder Aktivitäten verwendet wird, die dem Umweltschutz dienen. Dazu zählen beispielsweise alternative oder erneuerbare Energien, grüne Gebäude oder nachhaltige Wasserversorgung, wie State Street schreibt.*

Einfache Sektor-Rotation dank ETF

Branchen-ETF ermöglichen Anlegern, ihr Portfolio zu diversifizieren und von den Konjunkturphasen der einzelnen Sektoren zu profitieren.

Die chinesischen Nicht-Basiskonsumgüter-Aktien führen die Rangliste der besten ETF 2015 an. Seit Anfang des Jahres hat der Branchen-Indexfonds mehr als 57 Prozent zugelegt. Dicht dahinter folgen chinesische Gesundheitswerte mit einem Anstieg von knapp 49 Prozent. Dies geht aus Zahlen des ETF-Vergleichsportals justETF hervor.

Sektoren-ETF auf Regionen bieten Anlegern die Möglichkeit, gezielt von spezifischen Entwicklungen zu profitieren. Der Vorteil ist, dass die Risiken von Einzelanlagen vermieden werden. Jedoch ist aber zu berücksichtigen, dass solche Anlagen nicht als Basisinvestments dienen sollten, sondern als Beimischung. In den Barometern werden Titel zusammengefasst, die in ähnlichen Wirtschaftsbereichen tätig sind. Die Gefahr dabei sind hohe Konzentrationsrisiken durch eine zu enge Fokussierung wie beispielsweise bei Banken.

Mögliche Sektoren sind Automobil, Finanzen, Versorger, Telekommunikation, Energie, Konsumgüter oder Gesundheitswesen. Da sich die Branchen in bestimmten konjunkturellen Phasen unterschiedlich entwickeln, kann somit eine Sektor-Rotations-Stategie umgesetzt werden. Analysen zu dieser Strategie gehen auf den amerikanischen Marktanalytiker Martin J. Pring zurück, die er in seinem 1992 erschienenen Buch «The All-Season Investor: Successful Strategies for Every Stage in the Business Cycle» beschrieb. In einem frühen Konjunkturverlauf beleben sich Branchen wie Zykliker und Technologieaktien. Später folgen Industrietitel und Basismaterialien. Auf dem Höhepunkt profitieren besonders Energiewerte und Massenkonsumgüter. Zu den Spätzyklikern zählen die Sektoren Finanzen, Gesundheit und Betriebsstoffe.

Funktionsweise der ETF Gemäss justETF basieren die Brancheindizes auf zwei international anerkannten Methoden der Sektor-Klassifikation: «Industry Classification Benchmark» und «Global Industry Classification Schema». Beide Methoden sind sehr ähnlich, wobei die Indizes von Stoxx auf der ersten Methode basieren und jene von MSCI auf der zweiten.

Da das Spektrum nicht nur Branchen, sondern auch Regionen wie Welt, Schwellenländer, Europa, China, USA und Asien umfasst, können Anleger gezielt auf die Aktien- und Konjunkturentwicklungen der Staaten eingehen. Im Portfolio kann dadurch eine deutlich breitere Diversifizierung erreicht werden. Dabei profitieren Anleger von den tiefen Kosten der Vehikel und der Flexibilität, jederzeit Umschichtungen vornehmen zu können. Wichtig ist es dabei allerdings die Kosten im Blick zu behalten. Denn neben der etwas höheren Gesamtkostenquote fallen beim häufigen Wechseln auch Handelskosten an. Zudem wächst die Vielfalt kontinuierlich, erst kürzlich hat iShares eine Palette an europäischen Sektoren-ETF an der Schweizer Börse gelistet. **BK**

? HÄTTEN SIE'S GEWUSST

418

MILLIARDEN

Der grösste und bekannteste Indexanbieter ist MSCI. Inzwischen sind weltweit ETF-Vermögen auf die Barometer aus dem US-Haus in Höhe von 418 Milliarden Dollar zugelassen. ETF-Anbieter zahlen für die Benutzung dieser Vergleichsbarometer eine Lizenzgebühr. Das Geschäft läuft gut. MSCI ist auch an der New York Stock Exchange zugelassen und konnte in den vergangenen fünf Jahren deutlich zulegen. Während das breite US-Barometer S&P 500 um 93,5 Prozent kletterte, stiegen die Aktien des Indexanbieters um 11 Prozentpunkte mehr.

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 Della Casa *ist Leiter Vermögensverwaltung und Mitglied der Geschäftsleitung bei der Neuen Helvetischen Bank.*

«Anleihen geraten nicht ausser Mode»

Herr Della Casa, die Märkte sind bereits weit gelaufen. Gibt es noch ausreichend Kapital für einen weiteren Anstieg?

Durchaus, wir haben gerade zwei neue Weltrekorde gesehen. Das Bild «Les femmes d`Algier» wurde für einen Rekordpreis von 179 Millionen Dollar verkauft, die Skulptur «L'homme au doigt» von Alberto Giacometti für 141 Millionen Dollar. Geld scheint vorhanden zu sein und davon wird sicher auch etwas in die Aktienmärkte fliessen.

Sie sind also nicht skeptisch gegenüber den momentanen Entwicklungen?

Ich bin extrem skeptisch, aber ich bin gleichzeitig auch Realist. Man kann skeptisch sein, was die ganzen Programme betrifft. Egal, ob Europäische Zentralbank oder China, die Auswirkungen der Massnahmen waren eher gering. Der Grenznutzen solcher Massnahmen nimmt ab und der wirtschaftliche Aufschwung ist sehr schwach.

Das zusätzliche Geld konnte den Aufschwung also nicht beschleunigen?

Nein, am Tagesende werden Konsumenten und Investitionen benötigt. Wir werden somit ein relativ mageres Jahr erleben mit einem globalen Wachstum von 3 bis 3,2 Prozent und damit leicht unter 2014 liegen.

Dennoch kauft die EZB für Milliarden Anleihenpapiere.

So ist zumindest der Plan, aber sie hat ein Umsetzungsproblem, denn die 60 Milliarden-Euro-Bonds sind nicht auf dem Markt erhältlich. Ich denke nicht, dass die Summe jeden Monat erreicht wird. Ich gehe davon aus, dass das Programm verändert wird.

Würde ein Zurückrudern nicht der Glaubwürdigkeit der EZB schaden?

Sicherlich würde die EZB Glaubwürdigkeit einbüssen. Aber auch die SNB hat am 15. Januar Schaden genommen, denn das höchste Gut der Zentralbanken ist, dass man ihnen trauen und sich auf sie verlassen kann. Doch das ist bei beiden Institutionen nicht mehr der Fall.

War der Schritt der SNB somit ein Fehler?

Es war richtig und gleichzeitig eine Katastrophe. Die Anbindung an den Euro hätte niemals stattfinden dürfen und die Auflösung auf diese Art und Weise auch nicht. Die Tagesbewegung des Euro-Franken-Kurses von rund 30 Prozent war stärker als bei der Auflösung von Bretton Woods.

Für wen hatte die Entscheidung die schlimmsten Folgen?

Für kleinere Firmen und jene Unternehmen, die weniger global aufgestellt sind oder die Produktlinien mit tiefer Marge haben.

Zurück zur EU. Ist der Ausstieg von Griechenland, der sogenannte Grexit, eine realistische Perspektive?

Brüssel tut alles, um Griechenland im Verbund zu behalten. Weil die aktuelle griechische Regierung das ebenfalls weiss, kann sie sich sehr viel erlauben. Das ist wie ein Pokerspiel. Am Ende des Tages wird Griechenland nicht aus dem Euro und der EU aussteigen können. Denn die Abhängigkeit vom Geldstrom Brüssel-Athen ist viel zu gross. Allerdings muss man bemerken, dass Griechenland Fortschritte erzielt hat. Wir werden noch erleben, dass Griechenland das grösste Wirtschaftswachstum in der EU haben wird.

Ebenfalls diskutiert wird die erste Zinsanhebung.

Das bewegt die Märkte aktuell besonders und sorgt auch für Stress. In den USA wird es eine sehr homöopathische Zinserhöhung im zweiten Halbjahr geben. Wir werden in den nächsten zwei Jahren weiterhin tiefe Zinsen sehen. Insgesamt werden alle vier grossen Nationalbanken die expansive Geldpolitik fortsetzen.

WEITER S. 11 ›››

Welche Auswirkungen wird der Schritt auf die Märkte haben?
Keine, denn dies ist bereits im Vorhinein eingepreist. Auch für Anleger wird es kaum Folgen haben.

Gibt es andere Rendite-Gefahrenherde, die Anleger im Auge behalten müssen?
Natürlich, davon gibt es aktuell sogar einige. Sehr schädlich sind vor allem die Negativzinsen, das zeigt sich beispielsweise bei den Immobilienpreisen. In der Schweiz und auch in Teilen Südenglands, vor allem London, gibt es Überhitzungstendenzen. Aktuell werden noch Überkapazitäten gebaut, das werden wir dann in zwei Jahren zu spüren bekommen. Immobilienblasen bauen sich in der Regel sehr langsam auf. Und wenn die Korrektur beginnt, ist das ein mehrjähriger Prozess, der die Preise unter Druck setzt.

Gibt es auch eine Blase an den Aktienmärkten, beispielsweise in den USA?
Nein. Zwar sind die Bewertungen hoch, aber wir sind weit entfernt von historischen Höchstbewertungen. Es gibt also durchaus noch Luft nach oben. Bei den Obligationen hat sich die Blase schon leicht gelüftet. Zum Beispiel gab es in der Schweiz 40 Prozent der Anleihen mit Negativzinsen. Diese Entwicklung hat gedreht, auch in Europa. Zehnjährige Eidgenossen bieten aktuell magere fünf Basispunkte, also 0,05 Prozent Rendite.

Machen Staatsobligationen angesichts der tiefen Renditen überhaupt noch Sinn?
Das ist wohl eine der grössten Überraschungen, dass Obligationen eben nicht aus der Mode geraten. Grund dafür ist, dass sie als sicherer Hafen betrachtet werden und ausserdem aus regulatorischer Sicht, beispielsweise für Versicherungen und Pensionskassen, nötig sind. Die Renditen sind aber für Anleger zu tief, daher rate ich: Finger weg!

Wo können Anleger heutzutage hohe Renditen erzielen?
Weiterhin bei Unternehmensanleihen im Low-Investment-Grade-Bereich. Natürlich ist hier das Risiko höher. Ebenfalls Sinn machen diversifizierte Anlagen in High-Yield-Bonds. Auch Schwellenländeranleihen sind einen Blick wert, allerdings sollte hier eine Währungsabsicherung erfolgen. Und natürlich Aktien.

Ist jetzt, nach der Korrektur, ein guter Einstiegszeitpunkt für Aktien?
Durchaus. Jetzt können wieder Standardwerte gekauft werden. Ich rate zu grosskapitalisierten Unternehmen mit gutem Management, guter Bilanz und einem hohen Free Cash Flow. Zur Vorsicht mahne ich hingegen bei Öl, dort besteht ein grosses Überangebot. Das wird sich so schnell nicht ändern, daher werden die Preise weiterhin tief bleiben.

Wie sieht es bei den EU-Staaten aus?
Spanien und Italien haben grosse Fortschritte gemacht. Anleger sollten diese Länder nicht abschreiben, aber es gibt leider wenige gute Firmen als Anlagemöglichkeit. Vorsichtig wäre ich hingegen bei Frankreich, dort passiert leider nichts. Vielleicht gibt es mit einem neuen Präsidenten eine Veränderung.

Wie schätzen Sie die Lage bei Schwellenländern ein?
Die Staaten haben ein gewisses Potenzial, aber es muss genau unterschieden werden. Russland und Brasilien befinden sich beispielsweise in einer Rezession, während die Lage in China und Indien deutlich besser ist. Titel, die vom Konsum im Inland profitieren, sollten bevorzugt werden. Generell rate, ich Schwellenländer zu meiden, die eine grosse Abhängigkeit von Rohstoffen haben.

Abschliessend: Ist das Dividendenthema ausgelutscht?
Nein, denn mit einer guten Unternehmensauswahl können Renditen von drei Prozent erzielt werden, während Eidgenossen nur wenige Basispunkte abwerfen. Da muss man nicht lange überlegen, was besser ist. Zudem hat man auch einen gewissen Schutz vor Rückschlägen. **BK**

Web-Link: *Neue Helvetische Bank*

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 EMU vs. DJ Sustainability Eurozone

Die Nachhaltigkeitsindizes von Dow Jones messen die Entwicklung von Unternehmen, die gemäss langfristiger ökonomischer, ökologischer und sozialer Kriterien als Marktführer ermittelt wurden. Selektionsgrundlage sind systematische Nachhaltigkeitsbewertungen. Ausgeschlossen sind Firmen, die ihre Umsätze durch Alkohol, Tabak, Glücksspiel, Rüstung oder Pornografie erzielen.

DIE FAKTEN

MSCI EMU		DJ Sustainability Eurozone
Aktien	Anlageklasse	Aktien
Large und Mid Cap	Anlagesubklasse	Large und Mid Cap
Price Return	Benchmarkniveau	Price Return
EUR	Währung	EUR
Marktkapitalisierung	Gewichtungsart	Nachhaltigkeitskriterien
240	Anzahl Titel	83
10	Anzahl Länder	8

ZUSAMMENSETZUNG

Durch die Selektion anhand von Nachhaltigkeitskriterien kommt es zu starken Veränderungen der Branchen- und Ländergewichtungen. Deutschland kommt auf knapp 35 Prozent im Nachhaltigkeitsindex, Frankreich auf 20,7, Spanien auf 18. Im MSCI hingegen hat Frankreich ein Gewicht von 32 Prozent, Deutschland von 30 Prozent und Frankreich von 11,7 Prozent. Der Rendite tut dies kaum einen Abbruch, der Nachhaltigkeitsindex schneidet kaum schlechter ab.

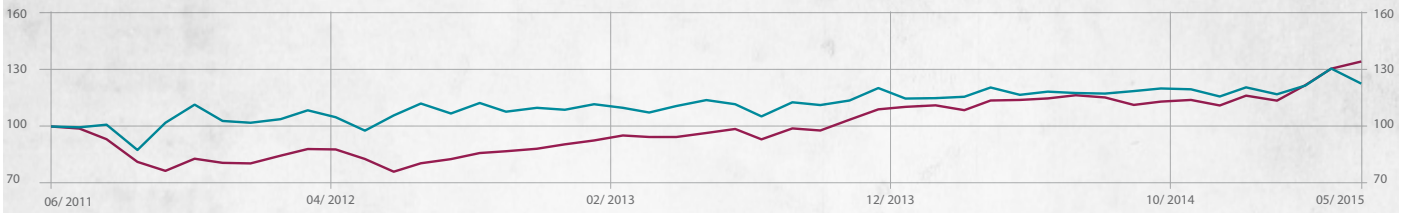
MSCI EMU	
Finanz	23.36%
Nicht-Basiskonsumgüter	15.09%
Industrie	12.76%
Basiskonsumgüter	10.56%
Gesundheit	8.49%
Baustoffe	8.23%
Versorger	5.60%
IT	5.46%
Energie	5.41%
Telekom	5.05%

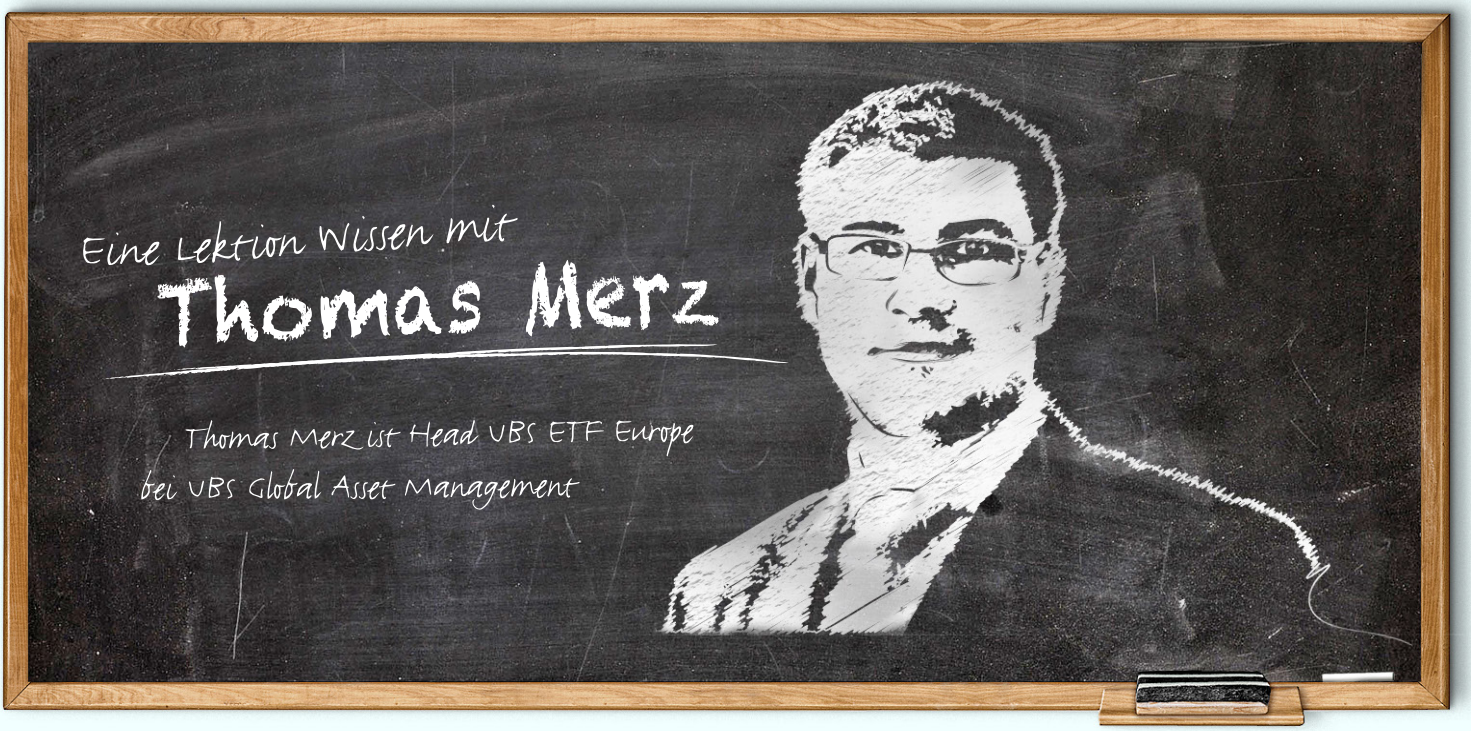
DJ Sustainability Eurozone	
Finanz	34.90%
Konsumgüter	13.59%
Industrie	12.01%
Öl & Gas	11.51%
Basismaterialien	8.96%
Konsu. Dienstleistungen	6.55%
Technologie	6.30%
Telekom	4.75%
Versorger	4.06%
Gesundheit	0.94%

PERFORMANCE

MSCI EMU		DJ Sustainability Eurozone
17.14	YTD	16.13
18.31	1 Jahr	13.97
20.92	3 Jahre p.a.	18.62
10.70	5 Jahre p.a.	9.14

April 2010 – Februar 2015





«Der Tracking Error lässt keine Schlüsse zu»

Replizieren ETF die Risiko-Rendite-Charakteristiken des zugrundeliegenden Index ausreichend?

Wir haben für eine wissenschaftliche Publikation 131 ETF untersucht. Dabei zeigte sich in Bezug auf die Abbildungsgenauigkeit ein unterschiedliches Bild. Während die meisten ETF ein nahezu perfektes Abbildungsverhalten zeigen, gibt es auch solche, die in dieser Disziplin abfallen. Es lohnt sich, genau hinzuschauen.

Zur Messung der Tracking-Qualität wird meist der Tracking Error (TE) herangezogen. Eine gute Wahl?

Der Tracking Error beschreibt die Schwankungsbreite der Renditedifferenzen zweier Portfolios, in unserem Fall zwischen Index- und ETF-Portfolio. Es gibt demzufolge einen Anhaltspunkt bezüglich des Risikos, dass die Renditedifferenz nicht Null ist und sich somit eine Renditedifferenz zwischen Index und ETF-Portfolio einstellt. Je nach Frequenz der Datenmessung werden unterschiedliche TE-Werte ausgewiesen. Davon jedoch abzulesen, wie gross eine über einen Zeitraum von mehreren Perioden gemessene Abweichung zwischen Index und ETF-Portfolio ausfallen wird, ist unsinnig und hat mit der Nachbildungsgüte, der Tracking-Qualität im engeren Sinne, wenig zu tun.

Welche Ursachen gibt es für Renditeabweichungen?

Während der Index eine rein rechnerische Grösse darstellt, muss ein ETF-Portfolio die Performance des Index mit echten Transaktionen umsetzen. Dadurch wird es immer wieder mit Kosten konfrontiert, die bei den rechnerischen Grössen nicht oder nicht im selben Ausmass berücksichtigt sind. Dies führt zu Abweichungen. Diese können im Vergleich zum Index positiv oder negativ ausfallen. Ursächlich können diese Abweichungen Kosten, Steuern, Zusatzerträge, Bewertungsdifferenzen, Differenzen in Bezug auf Verbuchungszeitpunkte und noch vieles mehr mit einschliessen. Viel wichtiger zur Beurteilung, ob eine hohe Abbildungsqualität vorliegt, ist die Ursache einer Renditedifferenz und deren Richtung.

Welche Schlüsse können vom Tracking Error auf zukünftige Abweichung gezogen werden?

Eigentlich keine. Unser Research-Paper zeigt, dass der TE kaum Aussagekraft im Hinblick auf die zu erwartende Abweichung hat. Die Erklärungskraft des TE liegt bei Aktien-ETF nur gerade bei rund 5,5 Prozent und bei Anleihen-ETF bei 11,5 Prozent. Diese sehr tiefen Werte lassen den Schluss zu, dass man wegen des TE kaum auf die künftige Performancedifferenz zwischen Index und ETF schliessen sollte.

Sollten TE-Werte für die ETF-Auswahl überhaupt genutzt werden?

Aufgrund unserer Studie können wir sagen, dass bei europäisch domizilierten ETF keine Aussagen gemacht werden können, ob ein ETF über einen mehrperiodischen Zeitraum eine hohe oder tiefe Abbildungsgenauigkeit aufweisen wird.

Wie kann nun die Tracking-Qualität am besten beurteilt werden?

Ob ein ETF die entsprechende Indexperformance möglichst genau nachbilden kann, lässt sich verlässlicher mittels der Gesamtkostenquote vorhersagen. Den grössten Einfluss auf die Replikationsqualität haben gemäss der wissenschaftlichen Untersuchung unterschiedliche Kostenpositionen. Obschon die Gesamtkostenquote nicht alle Replikationskosten vollständig erfasst, ist sie trotzdem ein guter Anhaltspunkt. Mit einer Erklärungskraft von 44,3 für Aktien- und 36,8 Prozent für Anleihe-ETF ist der TER mit grossem Abstand der zuverlässigste Indikator für zukünftige Renditeabweichung zwischen Index und ETF. **BK**

Web-Link: *UBS ETF*