NEXT GENERATION INVEST

10x10

Ausgabe September 2019
10 x jahrlich
10x10.ch

Die verkehrte Welt der Anleihen

Fokus - Seite 5

Die Blockchain und das Eichhörnchen

Johannes Schweifer zu den Vorteilen des Kryptowinters.

Kolumne - Seite 8

Weltindex ist nicht gleich Weltindex

Für Anleger gilt: Immer genau überprüfen, was man kauft.

ETF&More - Seite 9

«Wir befinden ums im Zinstal der Tränen»

Christian Kopf über Alternativen zu negativ rentierenden Assets.

Gesprächsstoff - Seite 12

Absurde Welt der Finanzen

Negativzinsen sind die neue Realität, auch in der Schweiz: Mittlerweile rentieren sämtliche Staatsanleihen negativ. Andere Länder wie Deutschland, Schweden oder Dänemark ziehen nach – und die Dinge scheinen immer absurder zu werden, wie **«Die verkehrte Welt der Anleihen»** (S.5) zeigt. Getrieben durch die Geldflut der Zentralbanken haben passive Anlagen wie ETF in den letzten Jahren einen prächtigen Aufschwung erlebt. Mit dem Anstieg der Volumina ist auch die Auswahl immer grösser geworden, was vor allem bei den Bezeichnungen zu mehr Verwirrung führt. **«Weltindex ist nicht gleich Weltindex»** (S.9) zeigt, dass Anleger bei den Produkten immer genau hinschauen sollten. Eine Debatte, die wir aus der traditionellen Welt bereits nur allzu gut kennen, hat sich auch in der Kryptowelt entfacht: aktiv oder passiv investieren? **«Aktiv muss sein»** (S.10) liefert Argumente, warum erstere Herangehensweise im jungen Kryptomarkt mehr Sinn macht. Doch ob aktiv oder passiv: Immer mehr Investoren pochen darauf, dass man sich Kryptoassets nicht verschliessen darf. Vor allem im gegenwärtigen Negativzinsumfeld hätten sie durchaus ihre Berechtigung. Kryptotrading ist auch das Thema unseres nächsten Kryptolunch, den man nicht verpassen sollte. Dass es nebst Bitcoin und Co. auch in der traditionellen Anlagewelt weiterhin Alternativen gibt, lässt sich im **«Im Zinstal der Tränen»** (S.12) nachlesen.

INHALT

Minischock beim Öl
Wie Ereignisse den Ölmarkt beeinflussen.
News - Seite 4

Banken und Digitalisierung
Bereiche, in die Digitalbanken vorstossen.
Monatschart - Seite 4

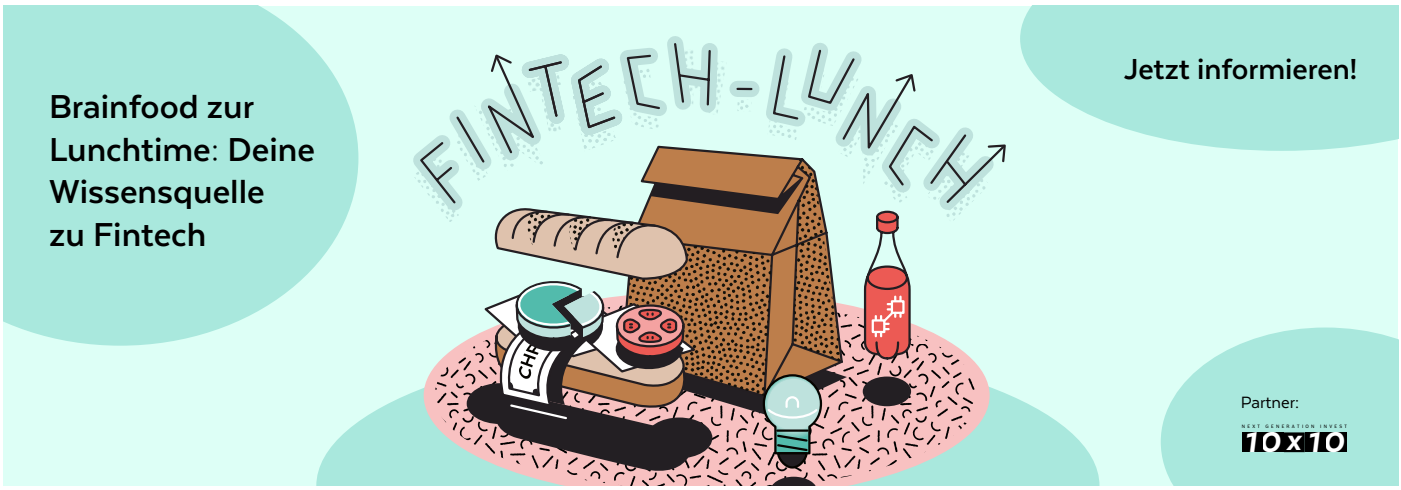
Optimierte ETF-Replikation
Über die physische Replikation und die Sampling-Methode.
Hintergrund - Seite 9

Aktiv muss sein
Warum eine aktive Strategie überlegen sein soll.
Krypto - Seite 10

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 **Werbung:** Stefan Brogli **Redaktion:** Rino Borini – Leitung RB, Christian Euler CE, Pascal Hügli PH, **Layout/Grafik:** Fabian Widmer, **Coverbild:** F. Widmer

verlinkte Anzeige



Märkte

	Letzter*	YTD Local	YTD CHF	YTD USD
SPI Large	11'598.0	0.4%	24.2%	26.7%
SPI Mid	17'075.0	2.4%	23.2%	25.7%
SPI Small	23'931.0	1.7%	4.3%	6.4%
Euro Stoxx 50	3'526.0	3.0%	15.5%	17.3%
S&P 500	3'005.0	2.8%	17.5%	19.9%
Nikkei 225	21'960.0	6.2%	12.5%	14.3%
MSCI Emerging Markets	479.7	3.6%	5.5%	7.7%
MSCI ACWI	261.7	3.1%	15.0%	17.3%
VIX Index	14.3	-11.3%	-44.9%	-43.7%
Oil (crude near fut)	58.4	0.1%	25.3%	27.8%
Gold USD/oz	1'511.0	6.8%	15.8%	18.1%
Bitcoin	10'214.0	6.1%	167.2%	172.6%

** per 18.9.2019 / Quelle: Bloomberg*

ETF

DIE BESTEN ETF 2019

		ISIN	Mgmt-Fee	Rendite 2019*
1	UBS ETF Solactive Glo. Pure Gold Min.	IE00B7KMNP07	0.43%	45.60%
2	iShares Gold Producers	IE00B6R52036	0.55%	41.57%
3	L&G Gold Mining	DE000A0Q8NC8	0.65%	40.65%
4	VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	0.53%	39.72%
5	ComStage NYSE Arca Gold BUGS	LU0488317701	0.65%	37.62%
6	VanEck Vectors Junior Gold Miners	IE00BQQP9G91	0.55%	35.97%
7	iShares Global Clean Energy	IE00B1XNHC34	0.65%	35.36%
8	Market Access NYSE Arca Gold BUGS	LU0259322260	0.65%	34.99%
9	ComStage iBoxx Liq. Sov. Div. 25+	LU0444606619	0.12%	34.81%
10	Xtrackers Eurozone Gov. Bond 25+	LU0290357846	0.15%	32.37%
11	Xtrackers STOXX Europe 600 F. & B.	LU0292105359	0.30%	32.08%
12	ComStage STOXX Europe 600 F. & B.	LU0378435803	0.25%	32.03%
13	iShares STOXX Europe 600 F. & B.	DE000A0H08H3	0.46%	32.01%
14	Xtrackers MSCI USA Inf. Technology	IE00BGQYRS42	0.12%	31.86%
15	Lyxor STOXX Europe 600 F. & B.	LU1834985845	0.30%	31.46%

DIE SCHLECHTESTEN ETF 2019

		ISIN	Mgmt-Fee	Rendite 2019*
1	Xtrackers MSCI Pakistan IM	LU0659579147	0.85%	-28.30%
2	Lyxor S&P 500 VIX Futures Enhanced	LU0832435464	0.60%	-19.31%
3	iShares MSCI Poland	IE00B4M7GH52	0.74%	-9.09%
4	Market Access RICI Agriculture	LU0259321452	0.70%	-6.75%
5	iShares MSCI Korea	IE00B0M63391	0.74%	-6.54%
6	Lyxor MSCI Korea	LU1900066975	0.45%	-6.50%
7	Xtrackers MSCI Korea	LU0292100046	0.65%	-6.45%
8	HSBC MSCI Korea	DE000A1JXC60	0.60%	-6.26%
9	Lyxor MSCI Eastern Europe ex Russia	LU1900066462	0.50%	-6.08%
10	Invesco European Banks Sector	IE00B5MTWD60	0.30%	-6.06%
11	iShares MSCI Korea	IE00B5W4TY14	0.65%	-6.06%
12	Amundi MSCI Eastern Europe ex Russia	LU1681043755	0.20%	-5.91%
13	Amundi ETF MSCI Europe Banks	FR0010688176	0.25%	-5.65%
14	ComStage MSCI EM East. Eu. Ex Russia	LU0392495379	0.60%	-5.50%
15	Lyxor STOXX Europe 600 Banks Acc	LU1834983477	0.30%	-5.44%

** Stand: 17.6.2019 (in CHF), Quelle: Anbieter / etfinfo.com*

4,3% SPI Small Caps

Kleinkapitalisierte Schweizer Aktien haben von der diesjährigen Börsen-Hausse so gut wie gar nicht profitiert. In den ersten neun Monaten des letzten Jahres übertrumpften die Small-Caps den Schweizer Aktienmarkt zwar, doch dafür mussten sie im vierten Quartal 2018 stärker bluten als ihre grossen Mitstreiter. Seit einigen Monaten notiert der SPI Small Cap Index nun seitwärts. Ein Grund kann im starken Franken liegen: Viele ausländische Anleger haben ihre Schweizer Aktien aufgestockt, doch dabei bevorzugen sie Large- und Mid-Caps.

15% MSCI ACWI

Seit Jahresbeginn konnte der MSCI All Countries World Index (MSCI ACWI) 15 Prozent zulegen. Die Kurstreiber sind Aktien aus Industrieländern, insbesondere amerikanische Dividendenpapiere, die in diesem globalen Barometer mit einem Gewicht von 55 Prozent vertreten sind. Vergleicht man die Renditeentwicklung 2019 des MSCI ACWI mit dem MSCI World, stieg letzterer 1,5 Prozentpunkte stärker an.

167% Bitcoin

Der Kurs der grössten Kryptowährung Bitcoin rudert derzeit seitwärts. Mit Spannung werden die ersten physisch hinterlegten Bitcoin-Futures an der Bakkt erwartet - am 23. September soll es losgehen. Werden diese den Start eines neuen Aufwärtstrends beflügeln oder kommt alles anders? Schliesslich stand die Einführung der ersten Bitcoin-Futures an der CME im Dezember 2017 am Beginn einer drastischen Abwärtsbewegung. Doch anders als heute war der Markt damals überhitzt.

Kostenloses Trading bald in der Schweiz?

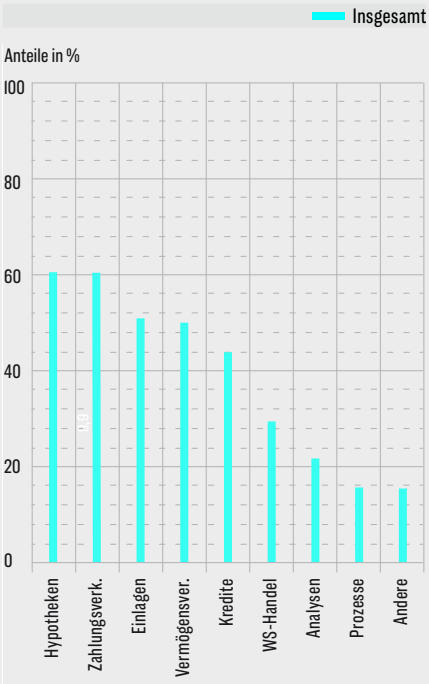
Seit knapp drei Jahren bietet das US-Startup RobinHood in den Vereinigten Staaten kostenlosen Börsenhandel an. Mit wenigen Klicks können alle Wertpapiere, die an einer US-Börse zugelassen sind, geordert werden – ohne Courtagen. Mitte August hat das mit acht Milliarden bewertete Start-up mitgeteilt, dass es von der britischen Finanzmarktaufsicht FCA die Bewilligung erhalten habe, seine Dienstleistungen auch in Grossbritannien und damit in Europa anbieten zu können. Zeitgleich hat das Fintech Revolut seine neue Funktion für kostenlosen Börsenhandel für Premiumkunden aufgeschaltet. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis auch die Schweizer Anleger von diesen Dienstleistungen profitieren können. Das bedeutet: Die Courtagen der Banken dürften in naher Zukunft sinken – und die Anleger somit so oder so profitieren. ■

Ölmarkt im Minischock

Die Ereignisse rund um die brennenden Ölraffinerien in Saudi-Arabien haben grosse Aufregung in die globalen Ölmärkte gebracht. Auch die ETF-Welt hat dies zu spüren bekommen. So wurden noch vor der Montagsöffnung der Aktienmärkte am 16.9.2019 in New York mehr als 2,6 Millionen Anteile des SPDR S&P Oil & Gas Exploration & Production ETF, kurz XOP, gehandelt. Das ist fast 20 Mal mehr, als über das ganze letzte Jahr jeweils in der Vorperiode der Tagesmarktöffnung gehandelt wurde. Der Rohstoff verzeichnete zudem seinen grössten Tagesvolumensprung, seit diese Zahlen offiziell aufgezeichnet werden. Der Fall verdeutlicht einmal mehr, wie stark der Ölmarkt von derartigen Ereignissen beeinflusst werden kann, wenn auch in diesem konkreten Fall keine einschneidenden Negativfolgen zu erwarten sind. ■

MONATS-CHART

BEREICHE, IN DENEN DIGITAL-BANKEN AKTIV WERDEN



Quelle: SNB

Banken und die Digitalisierung

Bei den Banken wird davon ausgegangen, dass sich die Digitalisierung insbesondere auf Geschäftsbereiche mit hoher Standardisierung und hohen Volumina auswirken wird. Ebenfalls relevant scheint sie dort, wo Kundenbedürfnisse stark zum Tragen kommen. Etwa im Zahlungsverkehr oder Hypothekargeschäft. ■

verlinkte Anzeige

Die verkehrte Welt der Anleihen

Der Anleihenmarkt birgt so viele Risiken wie nie zuvor. Dennoch gelten Anleihen noch immer als sicher, Staatsanleihen in vielen Fällen sogar als risikolos – nur gibt es keine Zinsen.

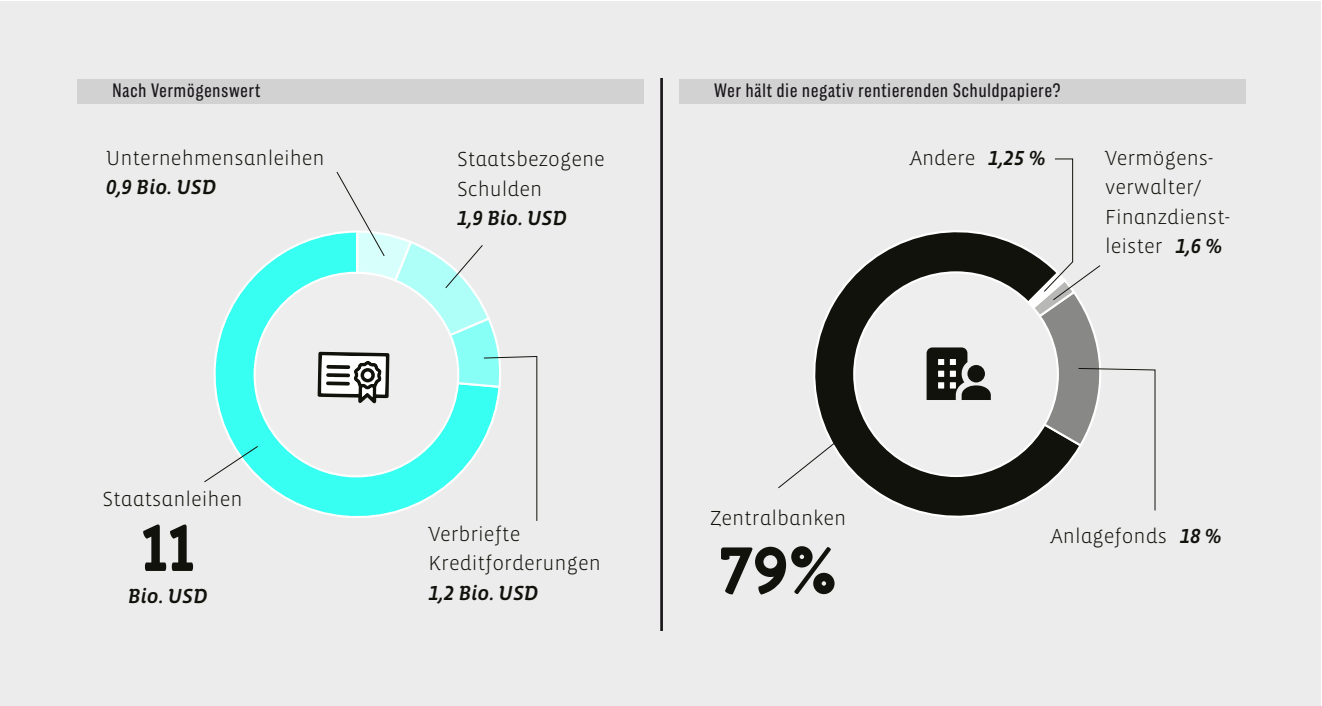
Sich Geld leihen und dafür bezahlt werden – das würde sich wohl jeder wünschen. Für den Schweizer Staat ist das seit geraumer Zeit Realität, und erst kürzlich wurde eine weitere Schwelle überschritten: 100 Prozent aller ausstehenden Schweizer Staatsanleihen rentieren negativ. Die längste Emission eines Eidgenossen mit Fälligkeit im Juni 2064 hat eine Rendite von ungefähr minus 20 Basispunkten.

Auch andere Industriestaaten wie Österreich, Dänemark, Schweden, Deutschland oder Japan geben längst negativ rentierende Anleihen aus. Was eben noch als Nullzinsumfeld mit Argwohn kommentiert wurde, hat sich heute zu einer Negativzinswelt entwickelt. «Es ist eine Art der Umverteilung von Investoren und Sparern hin zu Schuldnern, in aller Regel die Staaten, und diese fällt je länger je deutlicher aus», sagt Beat Frühauf, verantwortlich für institutionelle Anleger bei BlackRock. Mehr und mehr Beobachter rümpfen ob der gegenwärtigen Entwicklung die Nase und fragen sich: Wie konnte es so weit kommen?

Gemäss Stephan Kuhnke, Vorsitzender der Geschäftsleitung und Leiter Kapitalmarktanalyse und Portfolio Management beim Asset Manager Bantleon Bank, sind die Zinsen im Einklang mit dem ▸▸

NEGATIV RENTIERENDE SCHULDPAPIERE IM BLOOMBERG/BARCLAYS AGG INDEX

Quelle: Bloomberg



Rückgang des nominellen Wirtschaftswachstums über die vergangenen Jahre zurückgegangen. «Der übergeordnete Zinsabwärtstrend ist fundamental begründet, wenn auch das Ausmass zuletzt einer Übertreibung durch die Notenbanken geschuldet ist», so Kuhnke.

Dass die Zinsen aktuell ins Negative fallen, ist somit letztlich eine Folge der monetären Interventionspolitik der Zentralbanken. Mit zahlreichen Anleiheaufkaufprogrammen und mehreren Runden quantitativer Lockerung haben sie die Finanzmärkte mit Liquidität geflutet. Heute gehören die Zentralbanken zu den Grossbesitzern negativ rentierender Staatsanleihen. Sie springen immer häufiger in die Bresche, wo private Investoren ihre Allokationen in Obligationen verringern.

> " Dass die Zinsen aktuell ins Negative fallen, ist somit letztlich eine Folge der monetären Interventionspolitik der Zentralbanken."

Spekulation mit Anleihen Warum aber halten private Anleger überhaupt noch negativ rentierende Schuldpapiere? Ein Grund ist Sicherheit, und die kostet nun mal – in Form von Negativzinsen zum Beispiel. Staatsanleihen, allen voran aus den USA, deutsche Bundesanleihen oder Schweizer Eidgenossen gelten gemeinhin als risikolos. «Wer sich im Moment gegen Risiken absichern will, dem bieten sich zwei Anleihenmärkte: die USA und die Bundesrepublik Deutschland», sagt Anlagespezialist Kuhnke. Während die Schweiz zwar gemeinhin als noch lukrativer wahrgenommen werde, seien ihre Anleihen schlicht zu illiquide. Gerade die Liquidität, also die Möglichkeit, einen Anlagewert jederzeit veräussern zu können, ist ein weiterer wichtiger Grund, situativ negativ rentierende Anleihen zu halten.

Wie Stephan Kuhnke anfügt, kommt ein spekulatives Element hinzu: «Wer darauf spekuliert, dass die Konjunktur weiter einbricht, die Zinsen fallen und die Anleihenpreise invers steigen, hütet sich, Obligationen im Portfolio zu haben». Denn mittlerweile würden Anleihen so gehandelt wie Aktien. Das heisst, Investoren hofften auf eine Kurssteigerung, damit man die Anleihe zu einem späteren Zeitpunkt teurer an jemanden weiterverkaufen könne, so die Meinung Kuhnkes.

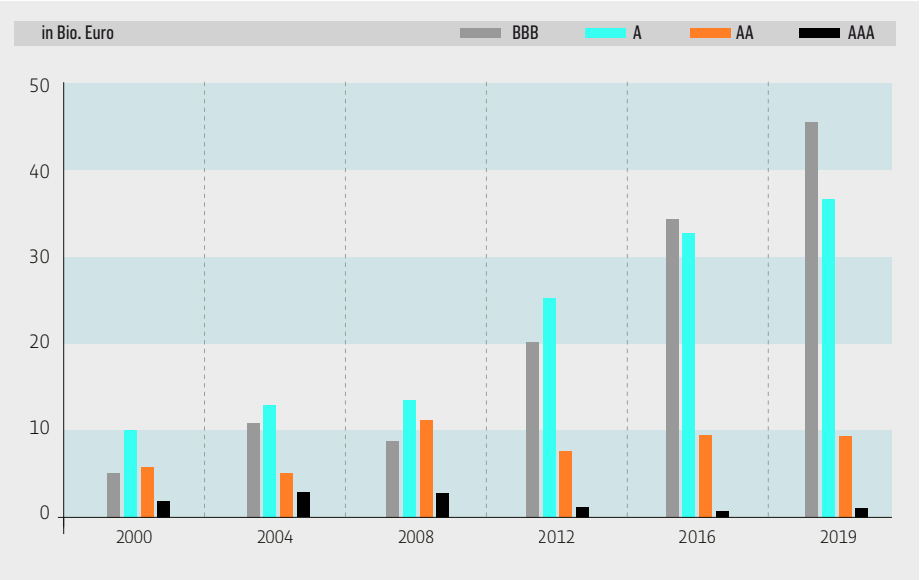
Ein Schneeballsystem? Das stetig sinkende Zinsniveau über die letzten vier Dekaden hat die Anleihenpreise mächtig befeuert. Kritiker sprechen daher von einer Staatsanleihenblase, einige gar von einem Pyramidenspiel. Ausdruck davon sei der Umstand, dass man dieses Spiel nun mit immer längeren Anleihelaufzeiten aufrechtzuerhalten versuche. So hat Österreich erst kürzlich eine hundertjährige Anleihe emittiert. Auch Schweden liebäugelt damit und selbst das US-Finanzministerium denkt darüber nach, Anleihen mit derart langen Laufzeiten zu verkaufen.

Vermögensverwalter Kuhnke findet den Begriff des Pyramidenspiels etwas zu hart. «Immerhin ist es bei Aktien auch nicht anders. Eine solche kauft man auch in der Erwartung, dass sie eine Wertsteigerung erlebt und zu einem höheren Preis verkauft werden kann», so der CEO von Bantleon. Bei der Aktie hätte man das Risiko eines Totalausfalls, bei einer Staatsanleihe nicht, da man auf jeden Fall die Stammsumme zurückerhalte. Für Kuhnke handelt es sich somit nicht um ein Schneeballsystem, sondern eine Manifestation der

gegenwärtigen Kapitalmarktverhältnisse, bei denen der Preis und nicht länger der Coupon die wesentliche Entscheidungsgrösse sei.

Kritiker dürften einwenden: Dass der Preis zur ausschlaggebenden Grösse geworden ist, sei ein Hinweis auf die verzerrten Kapitalmarktverhältnisse von heute. So sei eine Anleihe in erster Linie eben nicht für die Wertsteigerung, sondern für das Sparen über den Zinseffekt gedacht. Dass diese Dichotomie heute immer weniger gelte, sei eine Anomalie, deren negative Auswirkungen sich wohl erst in Jahren wirklich bemerkbar machen.

VOLUMENENTWICKLUNG VON INVESTMENT-GRADE-ANLEIHEN *Quelle: Research Bantleon*



Risiken und Aussichten Die Risiken in unserem heutigen Finanzmarktumfeld - auch aufgrund der Negativzinsrealität - nehmen zu. Die durchschnittliche Kreditqualität von Anlagen hat sich verschlechtert. Investment Grade Anleihen mit BBB-Bewertung gab es 2008 ungefähr 20 Prozent. Mittlerweile sind es fast 50 Prozent. Laufen wir in eine Rezession hinein, könnte eine grosse Anzahl dieser BBB-Ratings in den Nicht-Investment-Grade-Bereich herabgestuft werden.

Längere Anleihenlaufzeiten bergen eine weitere Gefahr: Sollten die Zinsen plötzlich steigen, würden Investoren stärker verlieren, als das in der Vergangenheit der Fall war, weil heute die Zinssensitivität viel höher ist. Gleichzeitig ist die Liquidität zurückgegangen. Früher haben grosse Investmentbanken mittels Eigenhandel stets einen Kurs gestellt. Doch dieser Eigenhandel ist zurückgegangen, nicht zuletzt wegen hoher Eigenkapitalanforderungen. Bei einem Einbruch an den Anleihenmärkten dürfte dieser heute aufgrund der gegenwärtig niedrigeren Liquidität heftiger ausfallen.

Ob dieser Risiken und Unwägbarkeiten stellt sich die Frage: Gibt es auch positive Zukunftssignale? «Wir sollten die Dinge in Europa nicht schwarzer malen, als sie sind. Immerhin ist die Arbeitslosigkeit auf einem Rekordtief, die voraussichtlichen Lohnwachstumsraten betragen drei Prozent. In erster Linie sind es die politischen Brandherde, die Investoren davon abhalten, grosszügige Investitionen zu tätigen. Sollten sich die politischen Spannungen auflösen, dürfte der globale Wachstumsmotor – ausgehend von China – wieder in Gang kommen», ist Kuhnke überzeugt.

Kritiker dürften entgegenhalten, dass die Probleme nicht nur politischen, sondern wegen der monetären Interventionen und der damit zusammenhängenden Interventionsspirale immer mehr auch wirtschaftlichen Ursprungs sind. Und dass die politischen Probleme in absehbarer Zeit vom Parkett verschwinden, davon ist kaum auszugehen. Negativzinsen dürften uns erhalten bleiben, davon geht auch Anlagespezialist Kuhnke aus: «Die schönen guten alten Zeiten, als hochqualitative Staatsanleihen noch zwei bis drei Prozent Rendite abwarfen, sind vorbei.» ■ PH

HATTEN SIE S GEWUSST

27%

ETF-Durchdringung

Während vor drei Jahren der Anteil von ETF in den Anlegerportfolios (weltweit) 22 Prozent betrug, sind es heute bereits 27 Prozent, so eine Studie von J.P.Morgan. Die Studienautoren gehen von einem weiteren Wachstum aus: Sie erwarten nahezu eine Verdoppelung, auf rund 39 Prozent. Die Gründe sehen sie insbesondere bei der attraktiven Kostenstruktur und der Flexibilität im Handel. ■

Johannes Schweifer ist Co-Gründer und CEO der CoreLedger AG.

Die Blockchain und das Eichhörnchen

Vor nicht allzu langer Zeit – vor etwa zwanzigtausend Jahren – ging die letzte Eiszeit zu Ende. Eine solche Kälteperiode ist allem Vernehmen nach eine ungemütliche Sache. Mehr als nur arschkaltes Wetter. Aber so widerlich es auch war, wir verdanken diesen Umständen unser verhältnismässig protziges Gehirn mit enormer Hashrate. Geeignet, um so etwas Geniales wie eine Blockchain zu ersinnen und zu entwickeln. Eine Eiszeit wirkt wie eine Art Sieb. Alles, was mit den niedrigen Temperaturen nicht zurechtkommt, purzelt unten raus. Der Starke und Gerissene bleibt im Sieb hängen, gedeiht und entwickelt sich trotz fieser Kälte. Bei allen bisherigen Eiszeiten wurde gesiebt und sortiert: Die Guten wurden besser, die Starken stärker. Natürliche Selektion nennt man das. Bis nach etlichen bitterkalten Epochen der stärkste und gerissenste Zweibeiner im Sieb lag, den die Welt bis dato gesehen hat: der Mensch.

Faszinierenderweise haben wir so etwas Ähnliches wie eine natürliche Selektion gerade wieder hinter uns. Ein weiterer harter Kryptowinter ist erst vor ein paar Monaten zu Ende gegangen. Unter den Bäumen, in denen wieder die Vöglein zwitschern, liegen die ausgebleichten Gebeine von Krypto-Start-ups, die vom Winter dahingerafft wurden. Die niedrigen Kryptopreise haben so manchen eiskalt erwischt. Sind die Reserven, gebildet aus den Initial Coin Offerings, erst einmal dahingeschmolzen, vergeudet oder bei manchem sogar geklaut, dann wird es schnell frostig. Während so manchem der Atem noch vor Anbruch des Tauwetters ausging, scheint nun die Sonne wieder für jene, die ihrem Bitcoin treu geblieben sind, sparsam mit den Reserven umgingen und nicht mehr riskiert haben, als sie verlieren konnten.

Es ist aber nicht nur eine Frage der Reserven. Beim Begriff «Eiszeit» kommt mir unweigerlich der Zeichentrickfilm «Ice Age» in den Sinn. In diesem gibt es einen possierlichen Charakter: Scrat, das Säbelzahn-Eichhörnchen. Von der Mission eine Nuss zu vergraben getrieben, geht Scrat bis an den Rand der Erschöpfung, legt sich mit Viechern an, die grösser sind als er selbst, und löst Katastrophen aus, die ganze Landstriche verwüsten. Manche Start-ups sind wie dieses tapfere Säbelzahn-Eichhörnchen. Ihr Geschäftsmodell: "Versenke die Nuss!". Und die Nuss, das ist die Blockchain. Es geht offenbar darum, diese Nuss in so ziemlich jeden Geschäftsprozess reinzuhämmern, den man mit den kleinen Knopfaugen erspäht. Auch wenn sich die Nuss da gar nicht reinklopfen lässt. Ihre Gegner: richtig grosse Tiere – Banken und Regulatoren. Mittlerweile wissen wir jedoch: Bei manchen Dingen braucht es einfach keine Blockchain. Wo sie aber Sinn macht, da versenkt einer seine Nuss an der richtigen Stelle und löst möglicherweise eine Lawine aus. So wie Satoshi seinerzeit mit der ersten – und immer noch erfolgreichsten – Blockchain aller Zeiten: dem Bitcoin.

Was wir diesen Kryptowintern verdanken, ist eine natürliche Selektion, die dafür sorgt, dass alles, was diese Zeiten übersteht, hinterher stärker ist. In diesem Sinne mag es der Eine oder Andere beklagenswert finden, wenn es ein paar karge Jahre gibt. Einem guten Geschäftsmodell und einer soliden Finanzierung sollte die Eiszeit aber nichts anhaben können. So freuen wir uns jetzt erstmal auf eine üppige Sommerwelle – der nächste Kryptowinter kommt bestimmt. ■

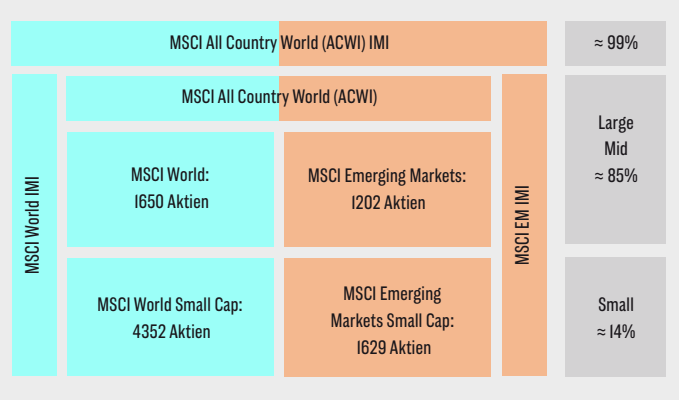
Weltindex ist nicht gleich Weltindex

Die Auswahl an ETF wird immer grösser – und die Bezeichnungen immer verwirrender, so auch beim bekannten Weltindex. Anleger, die in die weltweiten Aktienmärkte investieren wollen, wählen dazu oft den MSCI World Index. Mit einer Transaktion erhält der Käufer Zugang zu 1650 Unternehmen weltweit – jedoch nur aus Industrienationen. Schwellenländer bleiben aussen vor.

Ein besseres Realitätsabbild liefert der MSCI ACWI (All Country World Index). Er bildet über 2800 Aktien ab, inklusive Titel aus Schwellenländern. Was hier fehlt, sind kleinkapitalisierte Unternehmen. Anders der MSCI ACWI IMI Index (All Country World Investable Market), der 99 Prozent der globalen Marktkapitalisierung abdeckt. Die Würze in einem Depot bringen oft Small Caps. Sie generieren – das ist wissenschaftlich bewiesen – auf lange Sicht eine höhere Rendite als ihre grösseren Kollegen. Dafür sind die kleineren Werte zyklischen Schwankungen unterlegen.

DIE MSCI INDEXWELT

Quelle: MSCI / JustETF



Doch was tragen Small Caps effektiv zur Rendite bei? Ein Blick auf die vergangenen Jahre zeigt: Ihr Beitrag ist eher ernüchternd. Während der MSCI ACWI in den letzten zehn Jahren eine durchschnittliche Rendite von 9,19 Prozent erzielte, konnte der MSCI ACWI IMI gerade mal 10 Basispunkte mehr herausholen (9,29 Prozent). Wollen Anleger vom Small-Cap-Effekt profitieren, sollten sie taktisch gezielt in diese kleinkapitalisierten Firmen investieren, denn im breiten Weltindizes gehen diese regelrecht unter. An der SIX sind dazu entsprechende ETF gelistet. iShares wie auch SPDR-ETF haben jeweils ein Produkt auf den MSCI World Small Cap und den MSCI Emerging Markets Small Cap im Angebot.

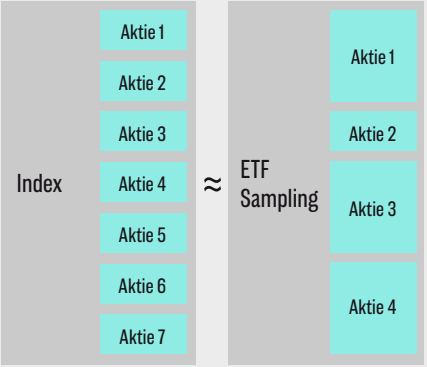
Für Anleger gilt, die Indexdetails vor einem ETF-Investment zu überprüfen. Denn ein Kauf lohnt sich nur, wenn die gewünschte Allokation auch den entsprechenden Mehrwert liefert. ■ **RB**

HINTERGRUND

Optimierte ETF-Replikation

Bei der Frage, wie sie einen ETF abbilden wollen, entscheiden sich die meisten Anbieter für die physische Replikation (Full Replication). Sie entspricht einer genauen Nachbildung des Basiswerts. Diese Methode funktioniert primär bei Indizes, die über eine hohe Liquidität und einen einfachen Marktzugang verfügen, weil die Aktienkörbe dem Basiswert laufend angepasst werden müssen. ■

VEREINFACHTE DARSTELLUNG DES SAMPLINGS



Quelle: I0xI0.ch

Sampling: wie funktioniert das?

Eine andere Art des Indextrackings stellt die sogenannte Sampling-Methode dar. Dabei wird das Fondsvermögen nicht in jede einzelne Indexkomponente investiert, sondern lediglich in eine repräsentative Auswahl der Indexwertpapiere. Diese Methode wird vor allem bei breit aufgestellten Indizes wie dem MSCI World ACWI IMI mit knapp 9000 Indexmitgliedern eingesetzt. Bei einer physischen Replikation wären die Transaktionskosten zu hoch – und die Portfoliopflege somit zu aufwändig. Genau darum greifen viele Anbieter auf das Sampling zurück. Im Gegensatz zu vollreplizierten ETF wird der Index anhand mathematischer Optimierungsverfahren nachgebildet. Mit den Modellen wird versucht, eine Auswahl an Titeln zu finden, die im Vergleich zum Basisindex das bestmögliche Rendite-/Risikoprofil liefert. ■

Aktiv muss sein

Die ist verschwindend klein und strotzt dennoch von unüberschaubarer Vielfalt: Gerade mal eine Viertel Billion bringen Kryptoassets auf die Waage – doch gibt es bereits Tausende davon. Und täglich scheinen neue dazuzukommen.

Wie soll man da den Überblick behalten? Und noch wichtiger: wie investieren? Man solle möglichst stark diversifizieren, am besten über passive Produkte wie breit aufgestellte Indexfonds, antworten viele. Über die vergangenen zwei Jahre sind denn auch einige solcher Produkte auf den Markt gekommen. So lancierte der Finanzdienstleister Bitwise jeweils einen Large, Mid and Small Cap Crypto Index. Weitere bekannte Produkte sind der Bloomberg Galaxy Crypto Index (BGCI) oder der Crypto20 Index Fund. In der Schweiz hat das Start-up Amun mehrere Indexprodukte an der SIX gelistet. Und die Crypto Fund AG verfügt neben einem aktiv verwalteten Produkt auch über einen passiven Index namens CMII0 Tracker.

Doch gerade diese passiven Fonds haben seit der Preiskorrektur von Anfang 2018 ziemlich stark geblutet. Verluste von 60 bis 80 Prozent zwangen einige Anbieter, ihre Produkte zu schliessen. Andere versuchen, ihre Kunden mehr schlecht als recht bei Stange zu halten. In der Hoffnung, Bitcoin werde sein ehemaliges Allzeithoch wieder überschreiten und den Fonds möglicherweise wieder in die schwarzen Zahlen führen. Bis dahin könnte es allerdings noch ein Weilchen dauern – die Opportunitätskosten und die verpassten Chancen häufen sich mit jedem verstrichenen Tag.

«Um hier entgegenwirken zu können, bedarf es zwingend einer aktiven Herangehensweise», sagt Christian Zulliger, Portfolio und Risk Manager des unabhängigen Vermögensverwalters und Family Office Resilience AG aus Erlenbach, Zürich. Seine ersten Kryptoinvestitionen tätigte Zulliger 2012. Mit dem Hayek Club, einer Vereinigung liberaler Ökonomen, studierte er schon sehr früh das Phänomen des privaten Geldwettbewerbs. 2013 organisierte er schliesslich das erste (als Fondue-Plausch getarnte) Investorentreffen für Kryptoassets, wo die Pioniere des Zuger Crypto Valley auf professionelle Investoren trafen.

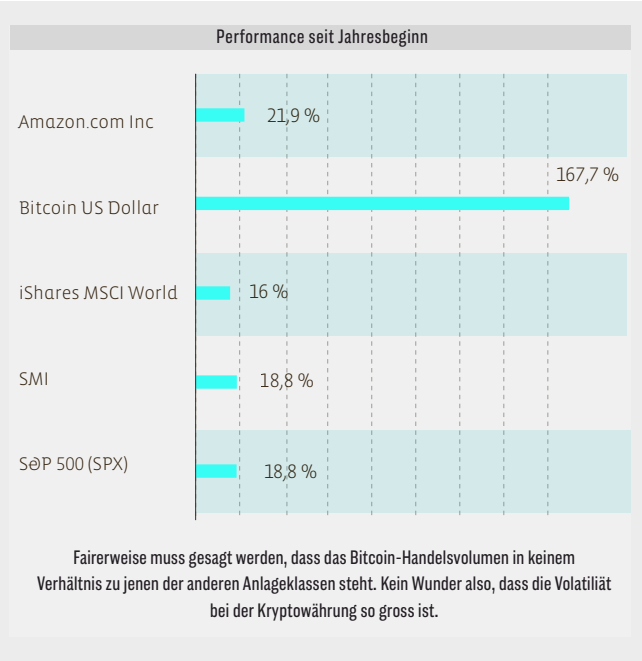
Als Kryptoassets 2017 nur eine Richtung kannten – nach oben –, hätten die Indexprodukte wunderbar funktioniert, so Zulliger. Mit dem Preiszerfall und der Stagnierung bei 6000 beziehungsweise I0 000 Franken pro Bitcoin, hätten die passiven Produkte ihren Charme verloren. Anstelle einer positiven Performance würden Verwaltungs-, Anmeldungs- und Rücknahmegebühr anfallen, so das vernichtende Verdikt des Trading-Experten.

Gemäss Zulliger ist die Buy-and-Hold-Strategie – unter Bitcoin-Enthusiasten Hodl genannt – eine beliebte Vorgehensweise. Dabei lässt man seine anfängliche Bitcoin-Investition auch während eines Bärenmarktes einfach liegen, bis eine neuerliche Euphoriewelle den Bitcoin wieder zu neuen Kursrekorden beflügelt.

Diese Strategie eignet sich gemäss Zulliger für unerfahrene Kryptoanleger vorzüglich – aber nicht für institutionelle Investoren. Ihnen fehlten oft die Zeit, das Durchhaltevermögen sowie der feste Glaube, preistechnische Durststrecken bei Bitcoin ohne weiteres durchstehen zu können, ist Zulliger überzeugt.

Bitcoin ist nun etwas mehr als zehn Jahre alt – und somit immer noch jung. Doch die meisten anderen Kryptoassets sind noch jünger. Wenig verwunderlich also, dass die Volatilität des Gesamtmarktes nach wie vor sehr hoch ist. Angesichts dieser Tatsache gilt es gemäss Kryptoanlageexperte Zulliger vor allem eines auf die Reihe zu kriegen: das Risiko des Kursrückgangs, unter Tradern auch «Downside Risk» genannt. «Wer es schafft, seinen maximalen Drawdown, also den höchstmöglichen Verlust, möglichst tief zu halten, hat schon einiges gewonnen». Je geringer die Verluste im Abwärtstrend, desto grösser die Summe, mit der man am Tiefpunkt wieder einsteigen könne. Setzt der Bullen- ▸▸

BITCOIN PERFORMANCE UNSCHLAGBAR



Quelle: Musterquelle Investing.com / Stand: I2.09.I9

markt nach einem Tief tatsächlich wieder ein, profitiere man dann wie von einer Art Hebeleffekt, so Zulliger.

Ein weiterer Nachteil passiver Krypto-Anlagen: Das Diskriminieren nach Risiken ist mit ihnen kaum möglich. Passiv verwaltete Produkte bilden einen bestimmten Index ab und gewichten meist nach Marktkapitalisierung. Eine solche Allokation verursache allerdings schnell Klumpenrisiken, weil einzelne Anlagen und damit deren Risiko automatisch übergewichtet werden. Für Kryptoanlagespezialist Zulliger ist deshalb klar: «Wer Risiken bewusst managen will, muss zwingend diskriminieren können, da man sonst entweder zu viel oder zu wenig Risiko im Portfolio hat. Passive Strategien lassen das nicht zu – in jungen Märkten, wie Krypto einer ist, eine hoch fahrlässige Angelegenheit». Für seinen Geschmack gibt es in den Top 20 Kryptoassets nach Marktkapitalisierung noch zu viele Shitcoins, also sinnlose Kryptoassets. Damit meint er in erster Linie Ripple, Bitcoin SV oder Tron. Professionelle Kryptotrader kommen also um eine aktive Verwaltung ihrer Assets nicht mehr herum.

> **" Wer Risiken bewusst managen will, muss in der Vermögensanlage zwingend diskriminieren können. "**

Doch wie kann ein aktiver Trader den Markt beurteilen? «Zum Teil basieren die Urteile auf diskretionären Entscheiden, Intuition spielt eine Rolle. Diese speist sich vor allem aus persönlicher Erfahrung und dem Wissen, bereits mehr als einen Bullen- und Bärenmarkt durchgemacht zu haben.»

Auch das quantitative Element sei ein wichtiges Hilfsinstrument, so Zulliger, der auch Rohstoff- und Devisenmärkte über quantitative Handelssysteme handelt. Eine bewährte Methode ist das sogenannte «Whale Watching». Dabei hält man ein Auge auf Veränderungen bei Wallet-Adressen von Bitcoinwalen. Das sind Personen, die über eine grosse Menge Bitcoin verfügen. Diese Bitcoinmogule würden zwar nicht zwingend mehr wissen, verfügten aber oft über die erforderliche Ruhe, wenn sonst allerorts Aufruhr herrscht. In den meisten Fällen handelten diese bereits seit Jahren und seien daher weniger anfällig für Panikverkäufe, so Zulliger. Sein ultimativer Tipp: «Wer die Adressen der Bitcoinwale kennt und deren Verhalten studiert, ist vielen anderen Investoren weit voraus.». ■ **PH**

verlinkte Anzeige

Achten Sie darauf, wie ein Unternehmen seine Aktionäre oder wie es unseren Planeten behandelt?

ETFs von Invesco
Entwickelt für beides

Der Invesco MSCI World ESG Universal Screened UCITS ETF bietet Anlegern Zugang zu einer Kombination aus beiden Welten. Er ist einer unserer ESG*-ETFs, die entwickelt wurden, um das Beste aus Ihrem Portfolio herauszuholen.

Erfahren Sie mehr auf etf.invesco.com/CH/ESG

Der Wert von Anlagen und die Erträge hieraus unterliegen Schwankungen. Dies kann teilweise auf Wechselkursänderungen zurückzuführen sein. Es ist möglich, dass Anleger bei der Rückgabe ihrer Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten.

Invesco

*ESG = Economic, Social, Governance (Berücksichtigung von Umwelt-, sozialen und Unternehmensführungsstandards) Nur für Anleger in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Weitere Informationen finden Sie im ETF-spezifischen KIID auf etf.invesco.com. Auf dem Sekundärmarkterworbene ETF-Anteile können normalerweise nicht direkt an den ETF zurückgegeben werden. Am Sekundärmakt müssen Anleger Anteile mit Hilfe eines Intermediärs (z.B. eines Brokers) kaufen und verkaufen. Hierfür können Gebühren anfallen. Drüber hinaus bezahlen die Anleger beim Kauf von Anteilen unter Umständen mehr als den aktuellen Nettoinventarwert und erhalten beim Verkauf unter Umständen weniger als den aktuellen Nettoinventarwert. Deutsche Investoren erhalten die Pflichtpublikationen in Papierform oder in elektronischer Form kostenlos vom Herausgeber dieser Information sowie von der deutschen Informationsagentur (Marcard, Stein & Co AG, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Deutschland). Der Vertreter und die Zahlstelle in der Schweiz für Invesco Markets II plc ist BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zürich. Die Verkaufsunterlagen (Fonds- und anteilsklassenspezifischen wesentlichen Anlegerinformationen, Verkaufsprospekte, Jahres- und Halbjahresberichte, Satzung oder Treuhandurkunde) sind kostenlos vom Vertreter in der Schweiz erhältlich. Der Sitz der ETFs ist Irland. Herausgegeben durch Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland, und Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, 8001 Zürich, Schweiz.

Im Zinstal der Tränen

Christian Kopf ist Leiter des Portfoliomanagements im Bereich der Anleihen bei Union Investment

Negativzinsen stellen private und institutionelle Anleger vor Herausforderungen. Welche Möglichkeiten und Alternativen es gibt, verrät Christian Kopf, Leiter Fixed Income bei Union Investment.

Japan, Deutschland, Schweiz: Negativzinsen sind auf dem Vormarsch. Sollten Anleihen dieser Länder gemieden werden? Japan, die Schweiz, der Euroraum aber auch Schweden und Dänemark weisen allesamt deutliche Leistungsbilanzüberschüsse auf. Die Währungen dieser Wirtschaftsräume stehen unter Aufwertungsdruck.

Intervenieren deshalb die jeweiligen Zentralbanken derart stark? Die betroffenen Notenbanken setzen auf Negativzinsen, um eine Aufwertung zu verhindern. Damit beabsichtigen sie, die Vermögensanlage in diesen Ländern weniger attraktiv zu machen. Für Investoren bedeuten diese Zinsmanipulationen tatsächlich, dass sich der Blick ins Ausland zunehmend lohnt, auch wenn sich die Heimatwährung nicht einfach meiden lässt.

Gibt es Gründe, die dafür sprechen, in negativ rentierende Anleihen zu investieren? Wer langfristig in der Schweiz oder im Euroraum leben möchte, wird auch bei Negativzinsen Wege finden müssen, das eigene Vermögen in Franken oder Euro zu erhalten. Dabei ist die Kernfrage: Wie rentieren Anleihen relativ zu Bankeinlagen, die ja zunehmend auch negativ verzinst werden?

Wie sieht dieser Trade-off gegenwärtig aus? Langlaufende Anleihen können durchaus attraktiv sein, wenn sie eine höhere Rendite liefern als das Bankkonto und es zudem Aussichten auf einen Rollertrag gibt, also auf Kursgewinne durch das Herabrollen entlang der Zinskurve. Hinzu kommt, dass Anleihen in der Regel gerade dann Gewinne abwerfen, wenn die Aktienmärkte unter Druck stehen – das gilt auch bei negativen Renditen. In einem ausgewogenen Portfolio sollte daher ein Obligationenfonds zu Sicherungszwecken nie fehlen.

Welche konkreten Alternativen gibt es zu Staatsanleihen mit negativer Verzinsung? Zum einen Unternehmensanleihen und Hartwährungsanleihen von Schwellenländern. In diesen Marktsektoren sind die Renditen zwar auch stark gesunken, aber die Risikoaufschläge erscheinen weiterhin angemes- ▸▸

sen, zumal bei derart niedrigen Zinsen auch weniger Unternehmen in Zahlungsschwierigkeiten kommen sollten.

Und zum anderen? Anleger können auch auf Fremdwährungsobligationen setzen. Sie haben in der Regel höhere Renditen als Inlandsanleihen, aufgrund der Währungsschwankungen aber auch ein höheres Risiko.

Sind Staatsanleihen aus Schwellenländern eine Option? Bei in Dollar oder Euro denominierten Staatsanleihen aus Schwellenländern muss man genau auf die Zahlungsfähigkeit der Emittenten schauen. Dies gilt besonders für spekulativere Emittenten wie beispielsweise die Ukraine. Meine Empfehlungen sind hier: Es braucht ein breit diversifiziertes Portfolio an Emittenten, einen längeren Anlagehorizont und den Mut, sich nach einer Krise auch den Staaten zuzuwenden, die sich langsam wieder erholen.

Ist die Ukraine ein konkretes Beispiel für einen solchen Aufschwung? Das Land erholt sich von Krieg und Wirtschaftskrise, Umschuldung und Neuwahlen und bereitet ambitionierte Reformen wie etwa eine Bodenreform vor, wodurch die Produktivität der ukrainischen Landwirtschaft deutlich gesteigert werden könnte.

> " Ich denke, dass die Fixed-Income-Welt bunter werden wird - exotische Werte dürften wichtiger werden. "

Auf der Suche nach Rendite muss man heute mehr Risiken eingehen, nicht wahr? Meines Erachtens gibt es derzeit einige Anlageklassen, die gegenüber den sicheren und negativ verzinsten Staatsanleihen der Kernländer einen deutlichen Mehrertrag bieten – ohne dass Anleger übergrosse Ausfallrisiken eingehen müssen. Dazu würde ich europäische Unternehmensanleihen, Verbriefungen von Unternehmenskrediten und auch Staatsanleihen aus Schwellenländern zählen.

Warum Unternehmensanleihen? Auf den ersten Blick erscheinen europäische Unternehmensanleihen mit einer durchschnittlichen Rendite von 0,43 Prozent nicht sehr interessant. Der Risikoaufschlag von Unternehmensanleihen guter Bonität beträgt jedoch 1,10 Prozent. Das ist durchaus attraktiv - zumal die Ausfallraten im betroffenen Unternehmenssektor aufgrund der günstigen Finanzierungssituation der Unternehmen so niedrig wie seit Jahrzehnten nicht mehr sind.

Gleichwohl bestehen Risiken. Nebst den zweifelsohne vorhandenen Ausfallrisiken gehen die Anleger in diesen Marktsektoren auch Liquiditätsrisiken ein. Die Erfahrung vergangener Finanzkrisen hat gezeigt, dass auch die Kurse von sehr soliden Obligationen stark unter Druck geraten können. Wir beurteilen die Liquiditätsrisiken der verschiedenen Sektoren im Obligationenmarkt sehr feinmaschig und verfolgen dabei zwei Ziele.

Die da wären? Für das Eingehen von Liquiditätsrisiken sollte man fair entlohnt werden. Zudem gilt es sicherzustellen, dass man Anlegern für den Zugang zu diesen Marktsegmenten geeignete Vehikel bietet. So haben wir beispielsweise bei einzelnen Fonds Rücknahmeabschläge eingeführt. Wenn Anleger ihre Positionen in weniger liquiden Marktsegmenten ohne Vorankündigung liquidieren wollen, dann können sie dies tun, müssen aber zum Schutz der verbleibenden Anleger einen vorab definierten Abschlag in Kauf nehmen.

Muss man als Anleger in einem Negativzinsumfeld die Ansprüche generell zurückschrauben? Ja, das ist sicher der Fall. Der risikolose Zins ist die Grundlage aller anderen Renditen im Markt, auch im Aktienmarkt. Wird der risikolose Zins negativ, dann sollte dies auf lange Frist den Ertrag aller Anlageklassen senken. Auf dem Weg zu sehr niedrigen Zinsen fallen jedoch Kursgewinne an. Die sollte man sich nicht entgehen lassen.

Werden auch Vorsorgekassen ihre angestrebten Ziele nach unten korrigieren müssen? Sprich: Müssen sich Rentner und Vorsorgebezieher der Zukunft mit weniger zufrieden geben? Ja, davon gehe ich aus.

Wird die Welt der Anleihen das Tal der Tränen jemals wieder verlassen können? Ich denke, dass die Fixed-Income-Welt insgesamt bunter werden wird – vormals exotische Anlageklassen werden eine immer grössere Rolle spielen. Für mich als institutioneller Anleger ist dies sehr spannend. Aus dem Zinstal werden wir meines Erachtens vorerst nicht herauskommen.

Warum nicht? Anstelle des gegenwärtigen Zinssenkungswettbewerbs, in dem jede Zentralbank für sich alleine kämpft, bräuchte es koordinierte Zinserhöhungen der grossen Zentralbanken dieser Welt. Eine solche Koordination ist derzeit nicht in Sicht.

Wie weit können die Zinsen denn noch sinken? So wenig wie die Zinsen steigen werden, so wenig werden sie noch weiter fallen. Ich glaube, dass die Untergrenze bei den Negativzinsen erreicht ist, wenn die Wirtschaftsakteure anfangen, Bargeld zu horten, anstatt es weiterhin als Giralgeld zu negativen Zinsen anzulegen. Bei den gegenwärtigen Negativzinsen von -0,5 Prozent lässt sich im Euroraum schon beobachten, dass Anleger eine Vermögensumschichtung «aus dem Markt in den Tresor» vornehmen.

Auch in der Schweiz sind wir also ganz unten angekommen? Wo das Zinsniveau erreicht ist, bei dem Substitution in Bargeld im grösseren Umfang stattfindet, das wird von Wirtschaftsraum zu Wirtschaftsraum verschiedenen sein. Ich glaube, dass die SNB bei den Negativzinsen etwas mehr Spielraum hat als die EZB, weil die SNB eine bessere Kontrolle über das schweizerische Finanzsystem hat, als es die EZB über den Euroraum hat. ■ PH