



# ETF Magazin

DIE **NEUE** GENERATION DER GELDDANLAGE

## Die **WENDE**

Europas Aktien starten wieder durch

Dividenden-ETF:  
Jeden Monat Geld

ETF-Kosten:  
Billiger als Futures





Vorangehen.

## Invesco ETFs

Trends verändern sich. Scheinbar schneller denn je. Darum verfolgen wir mit unseren ETFs nicht nur den Markt, sondern auch das Ziel, bei niedrigen Kosten und exakter Nachbildung einen Schritt voraus zu sein. Vorangehen auf [invesco.com/ETF](https://www.invesco.com/ETF)

Herausgeber in Deutschland ist Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt am Main. Herausgeber in Österreich ist Invesco Asset Management Österreich - Zweigniederlassung der Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Rotenturmstrasse 16-18, A-1010 Wien. Herausgeber in der Schweiz und Liechtenstein ist Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, CH-8001 Zürich. EMEA7862/2019



## Trend mit Tücken

Wer heute mit Anlageprofis spricht, kommt schnell auf ein Thema: nachhaltige Investmentstrategien. Fast scheint es, als ob Anleger heute nichts mehr interessiert, als mal eben die Welt zu retten. „Wenn Sie einem institutionellen Investor keine nachhaltige Anlagestrategie präsentieren können, dürfen Sie gleich wieder gehen“, berichtete mir schon im Frühjahr der Vertriebschef einer großen Fondsgesellschaft. „Vor allem unsere jüngeren Kunden würden am liebsten nur noch nachhaltige Wertpapiere ins Portfolio nehmen“, erklärte mir kürzlich ein großer Vermögensverwalter. Fast jeder in der Investmentbranche ist sicher, dass dieser Trend anhält oder sogar noch mehr an Dynamik gewinnt. Auch die Politik wird dazu beitragen. So bastelt beispielsweise die EU-Kommission schon seit einiger Zeit an Richtlinien, die „das Geld der Investoren in den Dienst des Planeten stellen“ sollen. Schon im neuen Jahr sollen Anlageberater und Versicherungsunternehmen dazu verpflichtet werden, Nachhaltigkeitsaspekte in die Kundenberatung miteinzubeziehen. Spätestens in zwei Jahren sollen Vermögensverwalter und institutionelle Anleger nachweisen, wie sie Nachhaltigkeit in ihre Risikoprozesse integrieren.

Doch wer bestimmt eigentlich, was nachhaltig ist und wie eine nachhaltige Investmentstrategie aussieht? Auch in dieser Hinsicht will uns die EU-Kommission helfen. Noch bis Ende des Jahres wollen die Brüsseler Experten definieren, was genau unter ökologisch nachhaltigem Wirtschaften zu verstehen ist. Eine Verpflichtung zu einer entsprechenden Aktienausswahl soll sich daraus für Investoren allerdings (noch) nicht ergeben. In der Praxis werden deshalb nach meiner Einschätzung weiterhin einige wenige Indexanbieter festlegen, welche Wertpapiere für nachhaltig orientierte Investoren in Frage kommen und welche nicht. Nachhaltig orientierte ETF-Anleger sind schon heute von ihnen abhängig. Die überwiegende Mehrheit der Nachhaltigkeits-ETFs bildet Nachhaltigkeits-Indizes von MSCI ab. Hoffen wir also, dass die MSCI-Analysten ihre Arbeit gut machen und dabei nicht nur an die Rettung der Welt, sondern auch an eine ausreichende Risikostreuung denken.

*Ihr Uli Kühn*



**Uli Kühn**  
Chefredakteur

## IMPRESSUM

**Redaktion** | Uli Kühn  
**Gestaltung** | Ludger Vorfeld  
**Chef vom Dienst** | Thomas Schickling, Tel.: 089/9250-3818  
**Verlag** | Das ETF Magazin erscheint in der FOCUS Magazin Verlag GmbH, FOCUS-MONEY, Arabellastraße 23, 81925 München.  
**Verantwortlich für den redaktionellen Inhalt** | Frank Pöpsel  
**Schlussredaktion** | Lektorat Süd, www.ektorat-sued.de  
**Verantwortlich für den Anzeigenteil** | Kai Sahlfeld, Tel.: 089/9250-2950, Fax: 089/9250-2952  
 Es gilt die Anzeigenpreisliste Nr. 7, gültig seit Januar 2015.  
 Nachdruck ist nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlags gestattet.  
**Druck** | Mediengruppe Oberfranken – Druckereien GmbH & Co. KG  
**Stand** | November 2019





## INHALT

### 18 Titel: Chancen in der Heimat

Europas Aktien stehen nur bei wenigen Investoren ganz oben auf der Kaufliste. Doch das könnte ein Fehler sein. Nicht nur auf Grund ihrer ausgesprochen niedrigen Bewertung starten heimische Aktien jetzt wieder durch

**INTERVIEW:** Thomas Pohlmann

---

### 6 ETF-News

ETF-Markt wächst rasant weiter, Faktorstrategien auf dem Vormarsch, Anleihen-ETFs mit ESG-Ansatz, Unternehmensanleihen-ETF zum Kampfpreis

### 10 Beliebter Branchen-Kongress

Rund 300 Anlageberater und professionelle Investoren diskutierten aktuelle Branchentrends mit Vertretern der ETF-Branche – auf dem ETF-Forum der Deutschen Börse in Frankfurt





## 12 Rezept für stabile Erträge

ETFs mit Dividendenaktien locken mit hohen Ausschüttungen. Doch die Konzepte der Fonds unterscheiden sich gewaltig. Nicht jeder Ansatz kann überzeugen

**PLUS:** Monat für Monat Dividenden einstreichen

## 24 ETFs fast umsonst .....

ETFs für die großen Märkte sind heute so preiswert wie nie zuvor. Mit ihren äußerst niedrigen Kosten werden immer mehr ETFs zur ernststen Konkurrenz für Futures

## 28 Gefährliche Falle

Wer als Privatanleger in ETFs investiert, macht viel richtig – wenn er einer gefährlichen Versuchung widersteht, meint der Honorarberater Davor Horvat

## 30 Wo Nachhaltigkeit besonders lohnt .....

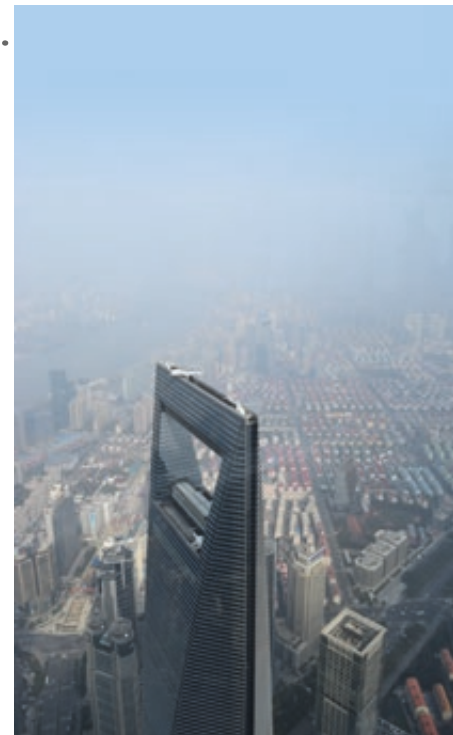
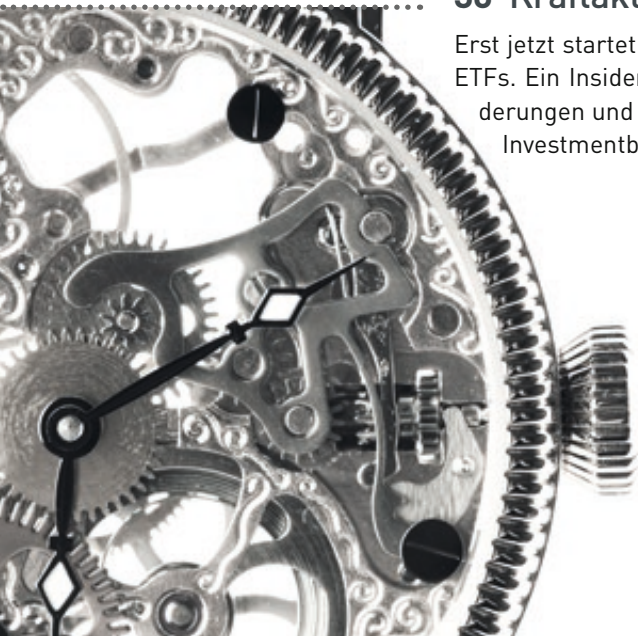
Nachhaltige Investments in den Schwellenländern bringen doppelt Rendite – für die Bevölkerung und für westliche Anleger. Mit diesen neuen ESG-ETFs für Schwellenländer-Aktien kommen Anleger zum Zug

## 34 Die richtige Waffe

Fondsforscher verglichen die Leistung aktiver und passiver Fonds. Ergebnis: Oft sind ETFs besser, doch in manchen Märkten liegen aktive Manager vorn

## 36 Kraftakt in Europa

Erst jetzt startet Goldman Sachs in Europa mit eigenen ETFs. Ein Insider enthüllt Hintergründe und Herausforderungen und erklärt, mit welchen Konzepten die US-Investmentbank ETF-Anleger überzeugen will



## Rubriken

- 3 Editorial
- 41 ETF-Marktbericht
- 42 ETF-Datenbank





## ETF-SZENE

**Experten-Umfrage:**  
Für die J.P.-Morgan-ETF-Studie 2019 wurden 240 professionelle Anleger befragt

### STUDIE

# ETFs auf Wachstumskurs

In den kommenden Jahren soll der weltweite Einsatz von ETFs in der Geldanlage rasant zunehmen, das geht aus einer aktuellen Umfrage von J.P. Morgan Asset Management unter 240 professionellen Anlegern hervor. Laut der globalen ETF-Studie 2019, planen Privatbanken, Dachfonds, Versicherungsgesellschaften und unabhängige Vermögensverwalter, den Anteil an börsengehandelten Fonds in ihren Portfolios im Schnitt auf 39 Prozent zu steigern. Zum Vergleich: Im Jahr 2016 lag der Anteil von ETFs an den Anlageportfolios lediglich bei 22 Prozent. Bei der Befragung zeigten sich allerdings große regionale Unterschiede. Während in den USA ETFs bereits 41 Prozent der durchschnittlichen Portfolios ausmachen, ist in Europa (25 Prozent) und Asien (23 Prozent) noch erhebliches Wachstumspotenzial vorhanden. Die Ursachen für den anhaltenden Boom im ETF-Markt liegen laut der Studie vor allem in den niedrigen Kosten sowie in einer hohen Flexibilität und Transparenz der Produktklasse. Bei den Asset-Klassen bestätigte die Umfrage einen deutlichen Vorsprung von Aktien-ETFs. Anleihen-ETFs, alternative ETFs und Multi-Asset-ETFs dürften in den kommenden Jahren allerdings immer beliebter werden, so die Experten. „Unserer Ansicht nach spielen insbesondere Anleihen-ETFs für Anleger eine immer größere Rolle, und wir erwarten, dass sie sich innerhalb der nächsten zehn Jahre zu einem wichtigen Bestandteil von Kundenportfolios entwickeln“, kommentiert Philip Anneck, Head of ETF Distribution bei J.P. Morgan Asset Management, die Ergebnisse.



**XETRA-ETF**

**Sparpläne werden billiger**

Gute Nachrichten für Anleger, die langfristig und regelmäßig über ETFs ein Vermögen aufbauen möchten: Die Deutsche Börse will für die Ausführung von ETF-Sparplänen über ihr elektronisches Handelssystem Xetra in Zukunft keine Transaktionsgebühren mehr verlangen. Auch Aufträge von Robo-Advisors sollen dann kostenlos ausgeführt werden. Die Handelsgebühren der Börse liegen bisher, abhängig von der Ordergröße, zwischen 60 Cent und 24 Euro. Berechnet werden sie direkt den Handelsteilnehmern, also vor allem den Banken. Ziel der Initiative sei es, die Anlageform ETF noch attraktiver zu machen und langfristiges Aktiensparen privater Anleger zu unterstützen, kommentierte Börsen-Vorstand Hauke Stars die Streichung der Gebühren. Man hoffe daher, dass die Banken die Einsparungen auch an ihre Kunden weitergeben.

**FACTOR-INVESTING-STUDIE**

**Faktorstrategien auf dem Vormarsch**

Mit dem Marktdurchschnitt wollen sich die wenigsten Anleger zufriedengeben. Besser ist es, den Markt zu schlagen. Immer mehr Investoren setzen dafür sowohl im Aktien- als auch im Anleihenbereich auf Faktorstrategien. Zu diesem Ergebnis kommt die diesjährige Invesco-Global-Factor-Investing-Studie, für die 241 institutionelle und Wholesale-Investoren befragt wurden. Demnach planen knapp 60 Prozent der Befragten, ihre faktorbasierten Strategien in den kommenden Jahren weiter auszubauen. Die Studie hat zudem ergeben, dass sich die Anzahl der eingesetzten Faktoren weiter erhöht hat und Anleger vermehrt Multi-Faktor-Strategien nutzen. Viele professionelle Investoren erwägen zudem, faktorbasierte Ansätze vermehrt im Bereich der Anleihen einzusetzen, um trotz der rekordtiefen und teilweise negativen Renditen noch Erträge zu generieren.

**VANGUARD**

**Gebührensenkung für deutsche ETF-Anleger**

Freunde börsennotierter Indexfonds können sich wieder über Kostensenkungen freuen. Jetzt drehte der große US-Fondsanbieter Vanguard bei seinen europäischen ETFs und Indexfonds an der Gebührenschraube. Auch in Deutschland will das weltweit zweitgrößte ETF-Anbieter 31 seiner Fonds günstiger anbieten. Im Detail sollen bei 18 Indexfonds von Vanguard und bei 13 ETFs die jährlichen Gebühren zum Teil erheblich sinken. Teilweise werden die Preise der ETFs drastisch zusammengestrichen. So sollen etwa beim Vanguard-Eurozone-Government-Bond-ETF die jährlichen Kosten von 0,12 Prozent auf nunmehr 0,07 Prozent zurückgehen. Beim Vanguard-FTSE-All-World-ETF sollen die laufenden Kosten immerhin von 0,25 auf 0,22 Prozent pro Jahr fallen. Bereits jetzt zählt Vanguard bei ETFs zu den günstigsten Anbietern. Im Schnitt kosten Vanguard-ETFs 0,12 Prozent pro Jahr. „Es wird höchste Zeit, dass Anlageprodukte kostengünstiger und weniger komplex werden“, erklärt Vanguards Europa-Chef Sean Hagerty.

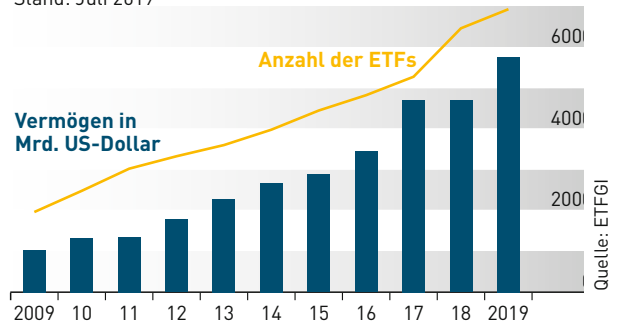
**ETF-MARKT**

**Neue Rekorde**

Mehr als 400 Milliarden US-Dollar flossen von Januar bis Oktober 2019 in ETFs und börsennotierte Zertifikate (ETP). Das in diesen Anlageprodukten weltweit verwaltete ETF-Vermögen erreichte damit einen neuen Rekordwert von 5,96 Billionen Dollar. Das berechneten die ETF-Marktforscher von ETFGI. In europäischen ETFs steckten Ende Oktober 13,5 Milliarden Dollar, nach Zuflüssen von 89 Milliarden Dollar seit Jahresanfang. Damit lagen die Zuflüsse fast doppelt so hoch wie 2018.

**Anzahl der ETFs weltweit und verwaltetes Vermögen**

Stand: Juli 2019





### ESG-RENTEN-ETF

# Grüne Anleihen

In der Fondswelt dreht sich derzeit viel um ein Thema: Nachhaltigkeit. Immer mehr Finanzinstitute bieten Investoren „grüne“ Investments an. Ging es dabei in der Vergangenheit vor allem um Aktien, ist der Nachhaltigkeitstrend inzwischen auch im Anleihenbereich angekommen. Der Markt für grüne Anleihen soll laut Schätzungen von Experten 2019 gegenüber dem Vorjahr bis zu 40 Prozent zulegen.

Als erster Anbieter hat UBS Asset Management nun mit dem J.P.-Morgan-Global-Government-ESG-Liquid-Bonds-ETF einen Exchange Traded Fund auf den Markt gebracht, der in globale Staatsanleihen investiert und dabei ein Screening nach Nachhaltigkeitskriterien integriert. Der Fonds basiert auf dem

J.P.-Morgan-Global-Government-Bond-Index. Länder, die keine ausreichende ESG-Wertung erzielen, werden allerdings ausgeschlossen.

Für Anleger auf der Suche nach einem nachhaltigen Anleiheninvestment bietet die französische ETF-Gesellschaft Lyxor ebenfalls einen neuen Green-Bond-ETF an. Als Referenzindex dient hier der Solactive-Green-ESG-Bond-USD-IG-TR-Index, der über 300 Euro- und US-Dollar-Anleihen mit Investment-Grade-Rating umfasst, die vor allem der Finanzierung von Projekten zum Klima- und Umweltschutz dienen. Unternehmen mit einem Bezug zu fossilen Brennstoffen, Atomkraft oder kontroversen Geschäftsmodellen bleiben dagegen außen vor.



**Windräder:** Nachhaltigkeit liegt im Trend. Das Gesamtvolumen grüner Anleihen beläuft sich bereits auf 630 Milliarden Euro

### FINTECH UND BIOTECH

## Trendbranchen im Visier

Biotechnologie und Fintech gehören mit zu den stärksten Anlagetrends der vergangenen Jahre. Invesco zielt daher mit dem neuen Invesco-Nasdaq-Biotech-ETF auf Anleger, die in die aufstrebenden Biotechnologie- und Pharma-Unternehmen investieren möchten. Der ETF bildet den Nasdaq-Biotechnologie-Index ab, der 116 Unternehmen enthält und nach Marktkapitalisierung gewichtet ist. Der thesaurierende ETF hat laufende Kosten von 0,40 Prozent. Der Invesco-KWB-Nasdaq-Fintech-ETF bildet dagegen den gleich gewichteten KWB-Nasdaq-Financial-Technology-Index ab. Er thesauriert die Erträge ebenfalls und ist mit einer Gesamtkostenquote von 0,49 Prozent etwas teurer.

**Reagenzglas:** Neue ETFs ermöglichen Investments in Zukunftsbranchen wie Biotech



## TABULA INVESTMENT MANAGEMENT

### ETF-Neuling in Deutschland

Auf dem deutschen ETF-Markt gibt es einen neuen Mitspieler. Der britische Fixed-Income-Spezialist Tabula Investment Management listet seinen ersten ETF in Deutschland. Der neue J.P.-Morgan-Global-Credit-Volatility-Premium-Index-ETF soll Anlegern die Chance bieten, von Vola-Risikoprämien zu profitieren, die bisher vor allem spezialisierten Investoren zugänglich waren. Alternative Risikoprämien abzuschöpfen liegt bei vielen Anlegern zunehmend im Trend, da sie nach Renditequellen suchen, die eine möglichst geringe Korrelation zu traditionellen Marktrisiken aufweisen. Der ETF-Anbieter Tabula versucht nun, auf diesen Trend aufzuspringen, und hat mit J.P. Morgan einen ETF entwickelt, der kurzfristige Optionen auf europäische und US-amerikanische High-Yield-Emittenten verkauft und es Investoren so ermöglichen soll, die Volatilität von Kreditrisiken als eigenständiges Asset zu handeln. Das tägliche Marktrisiko soll dabei durch Absicherungsgeschäfte neutralisiert werden. Der neu aufgelegte ETF ist der erste von insgesamt vier Tabula-ETFs, die auf Xetra gelistet werden sollen.

## ISHARES-BRANCHEN-ETF

### Weltweit in Branchen investieren

Für Anleger, die auf einzelne Sektoren aus dem Welt-Aktien-Index MSCI-World setzen möchten, hat iShares nun fünf neue Branchen-ETFs aufgelegt. Der iShares-MSCI-World-Consumer-Discretionary-Sector-ETF umfasst mit der Automobilbranche, Textilien, Freizeitausrüstung sowie Hotels, Restaurants und Unternehmen im Internet-Versandhandel zum Beispiel die Branchen, die nicht zu den Basiskonsumgütern gehören und somit sehr sensibel auf Wirtschaftszyklen reagieren. Mit dem iShares-MSCI-World-Consumer-Staples-Sector-ETF setzen Anleger dagegen gezielt auf Aktien von weniger konjunkturanfälligen Basiskonsumgüterproduzenten aus dem Lebensmittelhandel, der Getränke- und Tabakindustrie sowie von Arzneimittelhändlern. Weitere ETFs zielen auf die Sektoren Energie (MSCI-World-Energy-Sector-ETF), Gesundheit (MSCI-World-Health-Care-Sector-ETF) und IT (MSCI-World-Information-Technology-Sector-ETF). Die aus 23 Industrienationen ausgewählten Aktien in den einzelnen ETFs basieren dabei auf den MSCI-Kriterien für Größe, Liquidität und Streubesitz.

## RENTEN-ETF

### Günstiger Fonds auf US-Unternehmensanleihen

Eine besonders preiswerte Möglichkeit, in US-Unternehmensanleihen zu investieren, sollen Anleger mit dem neuen Amundi Prime US Corporates ETF DR erhalten. Der Fonds bildet einen entsprechenden Renten-Index des deutschen Anbieters Solactive ab. Die laufenden Kosten des physisch replizierenden ETF liegen bei lediglich 0,05 Prozent pro Jahr. Mit dem neuen ETF baut Amundi seine besonders preiswerte Prime-ETF-Produktpalette weiter aus. Bei Anlegern kommen die Billig-Fonds offenbar ziemlich gut an. Seit dem Start der Discount-Reihe im März sind den Amundi-Prime-ETFs insgesamt bereits mehr als 500 Millionen Euro zugeflossen. Die Prime-ETFs bilden ausschließlich sehr beliebte Indizes ab.

## ANLEIHEN

### Neue ETFs für China

Nach iShares bringen jetzt zwei weitere Gesellschaften einen ETF für chinesische Anleihen. So bietet der ETF-Neuling Goldman Sachs Asset Management mit dem Access-China-Government-Bond-ETF einen Fonds, der in die chinesischen Anleihen investiert, die seit April 2019 im viel beachteten Bloomberg-Barclays-Global-Aggregate-Index enthalten sind. Die laufenden Kosten des ETF betragen 0,35 Prozent. Einen weiteren Indexfonds auf chinesische Staatsanleihen bietet jetzt HSBC Global Asset Management. Der HSBC China Government Local Bond Index Fund folgt dabei dem Barclays-China-Treasury-and-Policy-Bank-9%-Capped-Index. Die jährlichen Gebühren dieses ETF betragen 0,4 Prozent.





Volles Haus beim 12. Deutsche Börse ETF-Forum in Frankfurt,  
in diesem Jahr mit dem Schwerpunkt Altersvorsorge

**A**ltersvorsorge mit ETFs, das ETF-Anleihensegment, Konjunkturerwartungen, Cybersecurity und Biotech, mögliche negative Auswirkungen des zunehmenden Einsatzes passiver Investments – das waren die beherrschenden Themen des 12. ETF-Forums der Deutschen Börse am 22. Oktober in Frankfurt. Rund 300 Anlageberater, Vermögensverwalter und Anbieter trafen sich auf Deutschlands größtem Branchenevent. In fünf Runden diskutierten 17 Experten aktuelle Entwicklungen im Bereich passiver Investments.

Börsenvorstand Hauke Stars zog gleich zu Beginn eine positive Bilanz: „Marktkenner gehen davon aus, dass das ETF-Vermögen auch in den nächsten Jahren um zweistellige Wachstumsraten zunimmt“, berichtete Stars. Doch trotz stetigen Wachstums gehe diese Entwicklung zu langsam voran. Ohnehin spielten Aktien im Gesamtvermögen der deutschen Anleger weiterhin eine zu geringe Rolle. Das sei gerade vor dem Hintergrund des sinkenden Rentenniveaus besorgniserregend. Um die Angst vor ETFs abzubauen – so ihr Appell –, müsse die Finanzbranche weiterhin innova-

tiv sein. Als konkrete Maßnahmen gab Stars bekannt, dass jetzt beim Handel über Xetra keine Transaktionsentgelte mehr bei der Ausführung von ETF-Sparplänen erhoben werden.

Friedrich Merz adelte ETFs in seiner Eröffnungsrede als „Instrumente einer durchgehenden und dauerhaften Demokratisierung des Kapitalmarkts“. Sie würden Anlegern „höchstmögliche Sicherheit und professionelle Transparenz bieten“. Der Blackrock-Aufsichtsratschef sieht Deutschland in Bezug auf die Altersvorsorge weit hinter vielen anderen Staaten Europas und den USA. Die Umstellung auf ein langfristig finanzierbares System erfordere einen Kulturwandel. Merz forderte seine Zuhörer auf, dazu beizutragen.

Traditionell gaben wie bei jedem ETF-Forum drei Chefökonominnen im ersten Panel einen Ausblick auf die konjunkturelle Entwicklung: In ihrer Diskussion stimmten die Ökonomen von Commerzbank, Berenberg und Metzler darin überein, dass der Aktienmarkt in Europa fair bewertet sei. Sie rechnen mit einer leichten Erholung der hiesigen Wirtschaft im kommenden



**ETF-Forum 2019:** Friedrich Merz sprach zum Thema Altersvorsorge (Foto linke Seite). Rund 300 Teilnehmer lauschten (oben). n-tv Moderatorin Corinna Wohlfeil (o. l.) führte durch das Programm und interviewte Referenten wie beispielsweise Friedrich Merz (o. r.); Panel mit führenden Volkswirten; jeweils darunter: Commerzbank-Chefvolkswirt Jörg Krämer (l.); Hauke Stars (r.), Vorstand der Deutsche Börse AG; Edda Vogt (Börse Frankfurt, l.) und Victoria Abdullina (Solactive, r.); Michael Krogmann (Deutsche Börse, l.) und Thomas Pohlmann (Deka-ETF, r.); Stefan Kuhn (State Street GA, l.) und sein ETF-Team



Jahr, betrachten aber die Negativzinsen als „dauerhaft zementiert“.

An Anleihenindizes gekoppelte Indexfonds verzeichnen derzeit das stärkste Wachstum. Die Teilnehmer der Runde rechnen mit einer Fortsetzung dieser Entwicklung, konkret mit einer „Verdopplung des verwalteten Vermögens in den kommenden fünf Jahren“. Das läge zum einen am Nachholbedarf dieses ETF-Typs. Allerdings würden Renten-ETFs zur Stabilisierung eingesetzt und nicht wegen ihrer Renditen.

Beim Ausflug in Trendthemen gab Thomas Schumacher von Accenture einen Crash-Kurs in Cybersecurity und Enno Spillner, CFO von Evotec, beschrieb große Umwälzungen in der Pharma-Branche. Die großen Unternehmen würden sich immer stärker kleinerer Anbieter bedienen und sich mit ganz anderen Branchen vernetzen, vor allem den bekannten Datenkonzernen.

Im Panel zur Altersvorsorge setzten sich die Redner noch einmal intensiv mit dem Thema auseinander, diskutierten über geeignete Beratungsansätze und nahmen eine fundierte Bewertung der Anlage Risiken vor. Gesucht sind vor allem innovative Ansätze, aus den Sparem Anleger zu machen, auch über neue Vertriebs- und Beratungsansätze.

Inwieweit die in diesem Zusammenhang geäußerten Kritikpunkte an ETFs eine Daseinsberechtigung haben, war dann Gegenstand der letzten Podiumsdiskussion. Einigkeit bestand darin, dass passive Investments noch nicht dominant genug seien, um ein systemisches Risiko darzustellen.



EDDA VOGT \_\_\_\_\_



DIVIDENDEN-ETF

# REZEPT FÜR STABILE RENDITE

ETFs mit Dividendenaktien locken mit hohen Ausschüttungen.

Doch die Konzepte der Fonds unterscheiden sich gewaltig

**W**enn Saudi Aramco jetzt an die Börse kommt, werden Dividendenfans interessiert hinschauen. Die Teilprivatisierung des staatlichen Ölkonzerns Saudi-Arabiens dürfte nämlich nicht nur einer der größten Börsengänge der Geschichte werden, sondern auch ein Fest für Anleger, die auf Dividenden setzen. Mindestens 75 Milliarden Dollar will Saudi Aramco jedes Jahr seinen privaten Anteilseignern überweisen, möglicherweise sogar 100 Milliarden Dollar. Je nach Börsenbewertung entspräche das schätzungsweise einer Dividendenrendite von 4,4 bis 6,5 Prozent.

In einer Welt ohne Zinsen können sich solche Renditen sehen lassen – und sind für Kenner trotzdem nichts Besonderes. Auch europäische Ölkonzerne zahlen mehr als sechs Prozent Dividende, und bei den meisten ETFs, die fokussiert in Dividendenaktien investieren, liegt die Ausschüttungsrendite oberhalb von vier Prozent. „Aktienmarktinvestoren sollten nicht nur dann zu Dividenden greifen, wenn niedrige Zinsen oder Unsicherheit das Marktgeschehen bestimmen, sondern Dividenden als einen interessanten Baustein eines breit diversifizierten Portfolios betrachten“, rät auch Dr. Ulrich Stephan, Chefanlagestrategie für Privat- und Firmenkunden der Deutschen Bank. Schließlich zeigten die Erfahrungen der Vergangenheit eindeutig, dass Dividendenpapiere „einen erheblichen Beitrag zum Gesamtertrag eines Aktieninvestments“ leisten. Zudem würden Dividendenaktien oft eine geringere Schwankungsintensität aufweisen als Aktien mit niedrigeren oder gar keinen Ausschüttungen, denn starke Dividendenzahler verfügten meist über ein stabiles und langfristiges Geschäftsmodell. Auch einige akademische Studien argumentieren, dass sich Aktien mit hoher Dividendenrendite besser entwickeln als Aktien mit niedriger Dividendenrendite, etwa die Untersuchung der US-Professoren Robert Shiller und Sanjoy Basu.

**Breites ETF-Angebot.** Mit mehr als 50 ETFs können Anleger heute in Dividendenaktien aus Industrie- und Schwellenländern investieren. Die Fonds unterscheiden sich allerdings nicht nur in Bezug auf ihren regionalen Anlageschwerpunkt, sondern auch bei der Konstruktion beziehungsweise den Kriterien, nach denen Aktien ausgewählt werden. Die ersten Dividenden-ETFs, vor mehr als zehn Jahren aufgelegt, bilden simpel konstruierte Dividendenindizes wie den DivDax ab. Dieser Index fasst einfach die 15 Werte aus dem Dax mit den höchsten Dividendenrenditen zusammen. Der Daxplus-Maximum-Dividend-Index erweiterte das Konzept. In diesen Index kommen die 20 deutschen Aktien, für die Analysten im laufenden Geschäftsjahr die höchste Dividendenrendite prognostizieren. Darunter finden sich auch Nebenwerte.

Noch weiter verfeinert wurde die Titelselektion bei den Stoxx-Select-Dividend-Indizes, die mehrere Anbieter für ihre Dividenden-ETFs verwenden. In diese Stoxx-Indizes kommen nicht nur Aktien mit hoher Rendite. Gefragt sind auch eine vertrauenswürdige Dividendenhistorie und eine vertretbare Ausschüttungsquote. Die Indizes berechnet Stoxx für Europa, Asien und den Weltaktienmarkt. >>>



# DIVIDENDEN-ETF

Die härtesten Aufnahmekriterien unter den Dividendenindizes haben die S&P-Dividend-Aristocrats-Indizes. Standard & Poor's berechnet diese ebenfalls für mehrere Regionen. State Street Global Asset Management (SPDR) bietet die passenden ETFs. Der SPDR-S&P-Euro-Dividend-Aristocrats-ETF enthält 40 Dividendenaktien aus der Euro-Zone, bei denen in den vergangenen zehn Jahren die Dividende ohne Unterbrechung niemals reduziert oder gestrichen wurde. In den SPDR-S&P-US-Dividend-Aristocrats-ETF kommen sogar nur Unternehmen, die in den vergangenen 25 Jahren ihre Dividende jedes Jahr erhöht haben.

Eine Folge dieses Konzepts ist jedoch, dass jüngere Unternehmen eher selten in den Aristocrats-ETFs zu finden sind – auch wenn sie sehr gut verdienen und ordentliche Dividenden zahlen. Bei den iShares-Quality-Dividend-ETFs spielt darum eine lange Dividenden-Historie keine Rolle. Verlangt werden vielmehr eine überdurchschnittlich hohe Rendite sowie eine hohe „Gewinnqualität“. So soll sichergestellt werden, dass die Unternehmen dauerhaft Dividenden ausschütten können. Die Unternehmen werden deshalb auch anhand von Kennzahlen zur finanziellen Lage und nachhaltigen Dividendenzahlungen analysiert.

Der kleinere US-ETF-Anbieter WisdomTree verwendet bei seinen Dividenden-ETFs noch eine andere Methodik. „Uns interessiert in erster Linie die Bardividende der letzten zwölf Monate. Sonderausschüttungen und Ähnliches berücksichtigen wir nicht“, erklärt WisdomTree. Nur die 30 Prozent Aktien mit der höchsten Bardividenden-Rendite kommen in den ETF. Je höher die von einem Unternehmen insgesamt ausgeschüttete Dividendensumme ist, desto höher wird es im ETF-Portfolio gewichtet. Wenig gehandelte Aktien werden zudem geringer gewichtet als rege gehandelte Aktien.

Invesco geht noch einen Schritt weiter. Der US-Anbieter kombiniert die Dividenden- mit der Low-Vola-Strategie. Der Invesco-S&P-500-High-Dividend-Low-Volatility-ETF investiert nur in die 50 Aktien des S&P-500-Index, die die höchste Dividendenrendite und zugleich die geringsten Kursschwankungen aufweisen. „Der ETF kombiniert damit zwei der bewährtesten und relevantesten Renditefaktoren“, erklärt Sascha Specketer, Leiter Retail und Wholesale bei Invesco Deutschland.

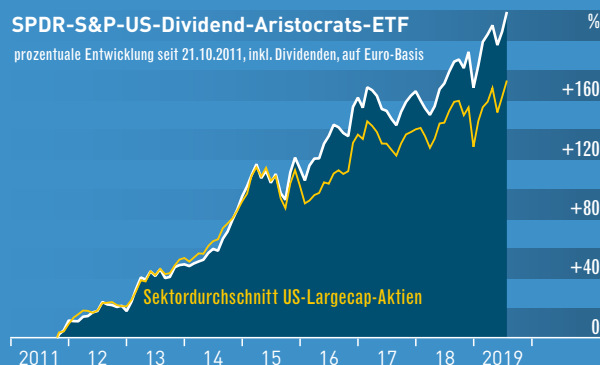
ULI KÜHN \_\_\_\_\_

## SPDR S&P US DIVIDEND ARISTOCRATS

### Zuverlässige Zahler

Nicht nur auf die Höhe der Dividenden, sondern auch auf deren nachhaltige Auszahlung kommt es beim US-Aristokraten-ETF von State Street Global Advisors an. Der ETF umfasst aktuell 106 Titel des S&P-Composite-1500-Index mit der höchsten Dividendenrendite, deren Dividenden in den vergangenen 20 aufeinanderfolgenden Jahren gestiegen sind. Gegenüber dem Index erzielte das Aristokraten-Portfolio seit seiner Auflage im Oktober 2011 bei 160 Prozent Wertzuwachs eine geringfügig höhere Rendite. Der vollständig physisch replizierende ETF eignet sich bei der vierteljährlichen Ausschüttung vor allem für Anleger, die auf eine regelmäßige Zahlung angewiesen sind. Die Ausschüttungsrendite beträgt derzeit 2,03 Prozent, die Dividendenrendite 2,85 Prozent. Aktien von Unternehmen wie dem Kommunikationskonzern AT&T, den Pharma-Unternehmen Abbvie und Cardinal Health, dem Sachversicherer Old Republic International sowie der IT-Firma IBM sind im US-Aristokraten-ETF hoch gewichtet.

### Besser als die Börsenstars



ISIN (ausschüttend):	IE00B6YX5D40
Fondsvolumen:	3,2 Milliarden Euro
TER (Gesamtkostenquote):	0,35 Prozent

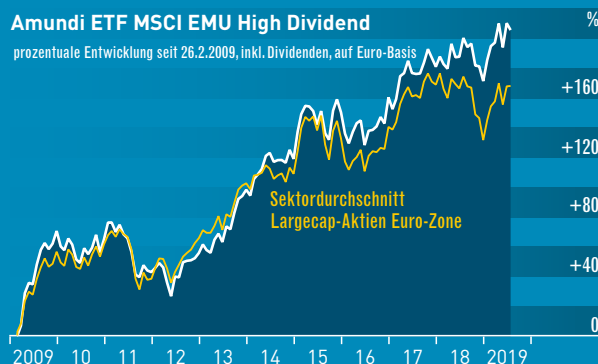
Quelle: Morningstar Direct

## AMUNDI MSCI EMU HIGH DIVIDEND

### Europas Dividenden-Elite

Die Aktien der Unternehmen mit den höchsten Dividendenrenditen aufzulisten klingt einfach. Diejenigen herauszufiltern, die auch morgen die höchsten Dividenden zahlen, scheint weitaus schwieriger zu sein. Das ist das Ziel des Amundi ETF MSCI EMU High Dividend beziehungsweise des von ihm synthetisch abgebildeten Strategie-Index von MSCI. Dieser beinhaltet rund 70 der größten und umsatzstärksten Unternehmen aus elf Ländern der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Ihnen gemeinsam ist nicht nur, dass sie die in ihren jeweiligen Ländern höchsten Dividendensätze aufweisen. Sie müssen sich zudem qualitativ beweisen. So gehen Qualitätsfaktoren wie Eigenkapitalrendite, Ertragsvariabilität, Verschuldungsgrad und Aktienkursentwicklung der vergangenen zwölf Monate mit in die Rechnung ein. Energiewerte wie Enel und Total, Versorger wie Iberdrola, Versicherer wie Allianz, Axa und Generali sind im Index enthalten. Keine Position darf fünf Prozent übersteigen. Zweimal jährlich werden diese angepasst.

### Lohnende Selektion



ISIN (thesaurierend):	FR0010717090
Fondsvolumen:	199 Millionen Euro
TER (Gesamtkostenquote):	0,30 Prozent

Quelle: Morningstar Direct

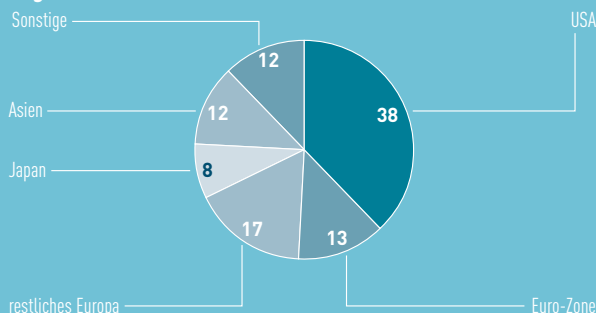
## VANGUARD FTSE ALL-WORLD HIGH DIVIDEND YIELD

### Top-Renditen aus aller Welt

Der Vanguard-Welt-Dividenden-ETF kann mit mehreren Trümpfen stechen. So ist er zum einen der günstigste weltweit anlegende Dividenden-ETF, der in Europa angeboten wird. Die laufende Kostenbelastung beträgt 0,29 Prozent pro Jahr. Zweitens hat sich dieser Vanguard-ETF in den vergangenen drei Jahren „risikoadjustiert überdurchschnittlich entwickelt“, berichtet die Fonds-Rating-Agentur Morningstar. Die Wertentwicklung des ETF habe nicht nur die der meisten anderen Fonds seiner Kategorie übertroffen, einschließlich aktiver Fonds, sondern auch seinen Vergleichsindex. Ein weiterer Pluspunkt ist das sehr breit diversifizierte ETF-Portfolio, das rund 1500 Aktien enthält. Diese werden im ETF nach ihrem Börsenwert gewichtet, sodass mehr als die Hälfte des ETF-Portfolios aus sehr großen Unternehmen besteht. Der ETF investiert dabei in die renditestärksten Aktien aus dem FTSE-All-World-Index. Dieser repräsentiert mehr als 90 Prozent des Welt-Aktienmarkts, einschließlich der Schwellenländer.

### Breit diversifiziert

Ländergewichtung im Vanguard-FTSE-All-World-High-Dividend-Yield-ETF in Prozent



ISIN (ausschüttend):	IE00B8GKDB10
Fondsvolumen:	823 Millionen Euro
TER (Gesamtkostenquote):	0,29 Prozent

Quelle: Morningstar Direct



## Jeden Monat Geld einstreichen

Mit nur fünf ETFs können Anleger ein breit gefächertes, defensives Portfolio aufstellen, das ihnen jeden Monat satte Auszahlungen liefert. Basis sind drei dividendenstarke Aktien-ETFs, die jeweils quartalsweise ausschütten. Die Ausschüttungstermine sind zeitversetzt. Jeder der drei Dividenden-ETFs schüttet in vier verschiedenen Monaten seine Dividendenerträge aus. Dazu kommen zwei Anleihen-ETFs, die zwölfmal im Jahr liefern. Jeden Monat erhält der Anleger also Zinserträge plus Dividenden. Insgesamt stecken in diesem ETF-Portfolio über 3700 Anleihen und 1600 Aktien. Mit jährlichen Kosten von nur 0,35 Prozent ist dieses breit diversifizierte Portfolio auch noch enorm kostengünstig.

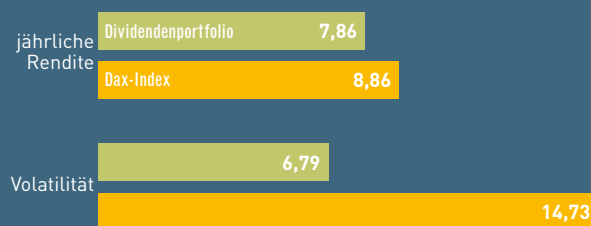
Und auch hier gilt: Die Mischung macht's. So startet das Jahr mit den Dividendenerträgen aus dem Vanguard-FTSE-All-World-High-Dividend-Yield-ETF. Dahinter verbirgt sich ein global anlegendes Portfolio aus über 1400 Aktien. Besonders attraktiv: Der ETF setzt auf Unternehmen aus Industrie- und Schwellenländern, deren prognostizierte Dividendenrenditen in der Regel über dem Durchschnitt liegen. Neben dem amerikanischen Aktienmarkt besteht der ETF zu 30 Prozent aus europäischen Aktien – 12,5 Prozent stammen aus den Schwellenländern. Noch wählerischer ist der zweite Dividenden-ETF, der SPDR-S&P-Global-Dividend-Aristocrats-ETF. Der ETF investiert nämlich ausschließlich in die 100 Unternehmen, die eine kontrollierte Dividendenpolitik mit steigenden oder beständigen Dividenden für mindestens zehn aufeinanderfolgende Jahre befolgt haben und dabei die höchsten Dividendenrenditen versprechen. Der dritte Dividenden-ETF im Portfolio, der iShares-Euro-Dividend-ETF, investiert in die 30 europäischen Dividendenwerte, die zum Zeitpunkt ihrer Aufnahme in vier von fünf Kalenderjahren Dividenden gezahlt haben, in den letzten fünf Jahren kein

negatives Dividendenwachstum verzeichnet haben und deren Ausschüttungsquote maximal 60 Prozent beträgt. Angenehmer Nebeneffekt der ETFs ist übrigens, dass Anleger mit ihnen die Quellensteuer-Problematik für ausländische Dividenden weitgehend an die Fondsgesellschaft abgeben.

Als Ergänzung zu den drei Dividendenaktienfonds kommt ein Anleihenfonds von iShares ins Portfolio, der sich auf in US-Dollar notierte Staatsanleihen aus den Emerging Markets konzentriert, also auf Anleihen, die noch echte Renditen haben. Knapp 470 Schwellenländer-Anleihen sind im ETF enthalten. Die Ausschüttungsrendite des ETF liegt bei 4,8 Prozent. Das Wechselkursrisiko gegenüber dem US-Dollar wird vom ETF abgesichert. Der zweite Anleihenbaustein ist ein ETF von Vanguard, der in Unternehmensanleihen aus Industrie- und Schwellenländern investiert, die ein Investment-Grade-Rating aufweisen. Drei Viertel der Anleihen stammen dabei von amerikanischen Emittenten. Damit bildet dieser ETF den Gegenpol zu den risikanteren Anleihen aus den Schwellenländern. SK

## Das Portfolio im Vergleich

### Rendite-Risiko-Vergleich in Prozent

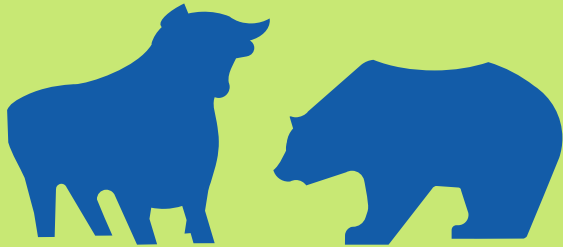


Quelle: JustETF

## Breit diversifiziert, monatliche Auszahlung

	ISIN	Fondsvolumen in Mio. Euro	Ausschüttungsintervall	Währung	Rendite in % 1/3 Jahre	Ausschüttungsrendite in %*	Kostenquote p.a. (TER) in %
<b>Anleihen</b>							
iShares USD EM Bond Euro Hedged	IE00B9M6RS56	3388	monatlich	EUR	7,3/6,5	4,8	0,50
Vanguard USD Corporate Bond	IE00BZ163K21	182	monatlich	USD	14,8/10,6	3,4	0,09
<b>Aktien</b>							
Vanguard All-World High Div. Yield	IE00B8GKDB10	823	quartalsweise	USD	6,0/23,6	3,4	0,29
SPDR Global Dividends Aristocrats	IE00B9CQXS71	548	quartalsweise	USD	5,7/18,1	3,4	0,45
iShares Euro Dividend	IE00B0M62S72	889	quartalsweise	EUR	-0,3/24,5	4,5	0,40

Quelle: JustETF; Stand: 30.7.2019



Tierisch interessant:

# Bulle & Bär mitten in Frankfurt



DEUTSCHE BÖRSE  
GROUP

ab 2020

## Deutsche Börse Visitors Center

Deutsche Börse interaktiv erleben. Mit Vorträgen und Führungen.

Mo-Fr: 9-17.30 Uhr, Börsenplatz 4, 60313 Frankfurt

Gruppenbuchungen auf Anfrage: [visitors.center@deutsche-boerse.com](mailto:visitors.center@deutsche-boerse.com)

[www.deutsche-boerse.com/visitorscenter](http://www.deutsche-boerse.com/visitorscenter)



A photograph of a cobblestone street at night, illuminated with a blue light. Several yellow stars are painted on the stones. Long, dark shadows of people walking are cast across the pavement. The overall mood is somber and reflective.

EUROPA

BESSER ALS  
GEFÜHLT



## Europäische Aktien haben gewaltiges Nachholpotenzial. Das sollten Anleger jetzt nutzen – natürlich mit ETFs

**E**uropa. Nicht mehr wettbewerbsfähig, auf dem Weg in ein Wachstumsloch, politisch zerstritten. Der Euro eine Katastrophe. So kann man es sehen. Aber Europa hat auch seine guten Seiten. Die liegen zwar nicht so offen wie die Kritikpunkte, doch das könnte sich ändern. Vieles spricht dafür, dass der „Alte“ Kontinent noch nicht am Ende ist – und sich Investments in europäische Aktien künftig wieder richtig rentieren. Immer mehr Anleger scheinen das genauso zu sehen: Nach monatelangen Abflüssen hatten ETFs mit europäischen Aktien im September und Oktober wieder starke Zuflüsse.

„Die Schwächen der europäischen Märkte sind hinreichend bekannt und wurden in den Kursen jahrelang berücksichtigt“, erklärt Eduard Baitinger, Head of Asset Allocation beim Bad Homburger Investmentberater und -manager Feri. Die starke Entwicklung der europäischen Märkte in diesem Herbst sei deshalb wohl ein Zeichen dafür, „dass die Anleger nun ihren Pessimismus im Hinblick auf europäische Aktienwerte überwunden haben“. Sollte die geopolitische Entspannung anhalten und die negativen Folgen des Brexit in Grenzen bleiben, dann könnten die europäischen Märkte vor „einem spürbaren Comeback“ stehen.

Andere Fachleute sehen das ähnlich: „Wir sind überzeugt, dass der gegenwärtige Pessimismus in Bezug auf die europäische Wirtschaft übertrieben ist“, sagt Thomas Kruse, Anlagestrategie beim ETF- und Fondshaus Amundi. Europas Wirtschaft könnte sich besser entwickeln, als viele erwarten. „Im Großen und Ganzen denke ich, dass die europäische Wirtschaft im Jahr 2020 Anzeichen einer Besserung zeigen sollte, da politische Risiken nachlassen und sich eine lockere Geld- und Fiskalpolitik durch das System zieht“, kommentiert Robert Link, Ökonom der Fondsgesellschaft Capital Group.

Vor allem die Beschäftigtenzahlen und die Löhne werden sich weiter positiv entwickeln, prognostiziert Kruse. Das werde unter anderem zu steigenden, real verfügbaren Haushaltseinkommen führen. Konsequenz: Europas Verbraucher können mehr für Freizeit, Möbel, Autos und ähnliche Waren ausgeben und so die heimische Konjunktur anheizen.

Ein anderer positiver Faktor für die europäische Konjunktur und die Unternehmen ist der schwache Euro. Seit Monaten wirkt die vor allem gegenüber dem Dollar weiche Gemeinschaftswährung wie ein Konjunkturprogramm für die europäischen Gesellschaften. Schon allein auf Grund der schwachen Währung sind Europas Unternehmen auf dem Weltmarkt konkurrenzfähiger als beispielsweise US-Gesellschaften, die der anhaltend starke Dollar ausbremst.

**Besser als gedacht.** Ohnehin sind Europas Stärke die Unternehmen. Zwischen Stockholm und Rom, zwischen Amsterdam und Warschau finden sich zahlreiche Aktiengesellschaften, die an der internationalen Spitze locker mithalten können. „Europa ist die Heimat hochklassiger Unternehmen mit starken Geschäftsmodellen, die eine hohe Gunst genießen und starke Marken und Industriewerte haben“, erklärt Amundi-Strategie Kruse. Wenn sich Anleger auf diese Stärke konzentrieren, sind ihnen die viele Negativnachrichten von der Konjunkturfront egal, oder diese sind zumindest besser auszuhalten.

Treibstoff Negativzins. Weitere Gründe für einen Aufschwung bei europäischen Aktien liefert die Europäische Zentralbank: Ihre lockere Geldpolitik ist gut für den Aktienmarkt. Weil die Renditen von Staatsanleihen inzwischen ausnahmslos im negativen Bereich liegen, sind Aktien automatisch attraktiv. Und ob- >>>

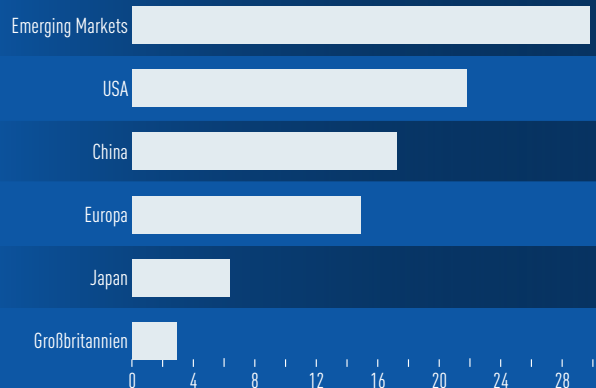
# EUROPA

## Außenseiter-Chance

Europa rangiert unter Großanlegern nicht auf den Spitzenplätzen, wenn es um die erwarteten Renditen für 2020 geht. Das zeigt eine Umfrage unter internationalen Fondsmanagern. Nur 16 Prozent der Investoren glauben, dass europäische Aktien im nächsten Jahr vorn liegen. Antizyklischen Anlegern gefällt das.

### „Welcher Aktienmarkt entwickelt sich 2020 am besten?“

Einschätzung in Prozent der Befragten, Oktober 2019



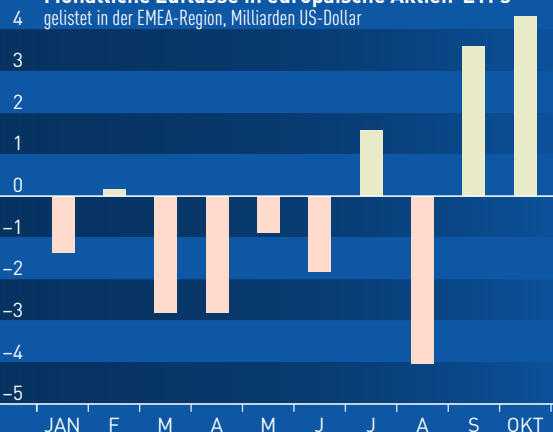
Quelle: Bank of America Merrill Lynch

## Erste Hoffnung

Monatelang zogen Anleger Geld aus ETFs mit europäischen Aktien ab. Im September kam es zur Trendwende. Seitdem packten Anleger allein in Europa rund acht Milliarden Euro in ETFs mit dem Anlagefokus Europa-Aktien. Die Chancen stehen gut, dass sich der Trend im neuen Jahr fortsetzt.

### Monatliche Zuflüsse in europäische Aktien-ETFs

gelistet in der EMEA-Region, Milliarden US-Dollar



Quelle: Blackrock Institute

wohl die EZB derzeit eine ultralockere Geldpolitik fährt, dürfte sie ihr Pulver noch nicht verschossen haben. Experten warten gespannt darauf, wie die neue Chefin Lagarde agieren wird. Sie gilt aber als Verfechterin einer lockeren Geldpolitik – umso besser für die europäischen Aktienmärkte.

Die haben schließlich inzwischen gewaltigen Nachholbedarf. Seit mehr als zwölf Jahren hinkt Europa dem Welt- und dem US-Aktienmarkt hinterher. Während der Euro-Stoxx-50 heute noch immer unter seinem Niveau aus dem Jahr 2007 notiert, hat sich der amerikanische S&P-500-Index seither verdoppelt. Aber genau das ist ein Grund, warum das Potenzial europäischer Aktien größer ist als das der US-Titel: Europas Aktien sind inzwischen spottbillig. Europäische Börsen werden heute im internationalen Vergleich mit deutlichen Bewertungsabschlägen gehandelt. So liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis 2020 des Euro-Stoxx-50 aktuell etwa bei 14. Die 50 größten Aktien der Euro-Zone werden also nur noch mit dem 14-Fachen der im Jahr 2020 erwarteten Gewinne bewertet. Die im US-Aktienindex S&P-500 versammelten Aktien werden dagegen an der Börse mit dem 18-Fachen ihrer für das nächste Jahr prognostizierten Gewinne bewertet.

„Es gibt mittlerweile eine extreme Abweichung bei den Bewertungen zwischen Europa und den USA“, sagt Joachim Schallmayer, Chef-Anlagestrategie der Deka. Doch er glaubt nicht, dass dies für immer so bleibt – im Gegenteil: „Das ist ein starkes Signal, dass sich das Verhältnis mittelfristig wieder umkehren sollte.“ Allerdings gab es bislang gute Gründe für die bessere Entwicklung der US-Titel. Schließlich wuchsen die Gewinne der US-Unternehmen in den vergangenen Jahren schneller als die ihrer europäischen Konkurrenten. Das höhere Gewinnwachstum rechtfertigte höhere Bewertungen.

Jetzt könnte sich die Lücke schließen, ganz besonders bei Aktien, die von einer wirtschaftlichen Erholung direkt profitieren. „Ich sehe in den zyklischen Sektoren mehr Chancen als in den defensiven, die inzwischen zu teuer geworden sind“, sagt Kruse. Für die Mutigen erkennt der Anlagestrategie aber auch Chancen bei einigen europäischen Banken, welche in den letzten Jahren unter niedrigen Renditen und der sich abflachenden Zinskurve leiden mussten. Zusätzliche Gelegenheiten böten sich im Gesundheitswesen, im Telekommunikations- sowie im Verteidigungsbereich. Mit ETFs können Anleger sowohl auf die aussichtsreichsten Branchen setzen als auch auf den gesamten europäischen Aktienmarkt.

MIKA HOFFMANN/ULI KÜHN



# „An mehreren Schrauben drehen“

Der Leiter ETF-Betreuung der Deka erklärt, warum der Deka-Euro-Stoxx-50-ETF besser ist als sein Index und was einen guten ETF ausmacht

## Welcher Europa-ETF ist der wichtigste?

Für Anleger in Deutschland sind nach meiner Einschätzung ETFs auf den Euro-Stoxx-50 das Kerninvestment. Ich denke, unsere Kunden sehen das ähnlich. Deshalb war der Deka-Euro-Stoxx-50-UCITS-ETF auch der erste von uns aufgelegte ETF. Ihn gibt es mittlerweile seit mehr als zehn Jahren und mit einem Volumen von rund 1,2 Milliarden Euro ist es unser zweitgrößter ETF, nach dem Deka-Dax-UCITS-ETF. Er ist übrigens auch mit der liquideste Deka-ETF.

## Warum ist der Euro-Stoxx-50-ETF so liquide?

Mehrere Faktoren spielen eine Rolle. Der wichtigste Grund ist die sehr hohe Liquidität des Underlyings, also des Index selbst. Der Index besteht ja aus den größten Aktien des Euro-Raums und es gibt sehr aktiv gehandelte Futures auf den Index. Mit deren Hilfe können sich die von uns beauftragten Market-Maker hervorragend absichern, müssen also kein Preisänderungsrisiko eingehen, wenn sie ETF-Anteile auf ihr Buch nehmen. Für Anleger heißt das: Der ETF wird in aller Regel mit einer sehr engen Geld-Brief-Spanne gehandelt.

## Wird der ETF auch in Stressphasen mit einem engen Spread gehandelt?

In der Krise wird natürlich überall die Handelsspanne etwas breiter, aber beim Deka-Euro-Stoxx-50-UCITS-ETF hielt sich die Ausweitung in der Vergangenheit meist in sehr engen Grenzen. Selbst im Crash im Jahr 2008 wurde er zu akzeptablen Spreads gehandelt. Das liegt auch daran, dass ETF-Market-Maker mehrere Liquiditätsquellen nutzen können: den Primärmarkt, die Futures und den Sekundär- beziehungsweise den OTC-Markt.

## In unserem ETF-Test zu Jahresbeginn wurde der Deka-Euro-Stoxx-50-UCITS-ETF zum besten Euro-Raum-ETF gekürt. Was macht ihn so gut?

Bei Ihrem Vergleich wurde vor allem auf die ETF-Gesamtertritte nach Handelskosten abgestellt. Das brachte unserem ETF die meisten Punkte, denn auch bei sehr großem Ordervolumen wird er an Xetra mit einer sehr niedrigen Handelsspanne gehandelt. Dazu kommt, dass unser ETF in Ihrer Untersuchung auch bei der Wertentwicklung vor Handelskosten am besten abschnitt. Das zeigt übrigens sehr deutlich, dass Anleger einen ETF nicht nur nach der Management Fee auswählen sollten. Viel wichtiger ist die langfristige Qualität des ETF.

## Der ETF schlägt regelmäßig seinen Index. Wie machen Sie das?

Wir können an verschiedenen Stellschrauben drehen. So ist die Wertentwicklung des ETF schon deswegen höher, weil den Index kalkulatorisch unterstellte Quellensteuern belasten. Auf Grund von Doppelbesteuerungsabkommen kann sich jedoch der ETF einen Teil dieser Steuern zurückholen, er kann also mehr Dividenden vereinnahmen als der Index. Außerdem profitiert der ETF unter anderem von Zusatzeinnahmen, die zum Beispiel bei Indexanpassungen anfallen. Bei großen Anpassungen zahlen uns die Market-Maker teilweise eine Gebühr dafür, dass sie die Anpassung ausführen dürfen. Diese Zusatzerträge kommen komplett dem Fonds zugute.

**THOMAS POHLMANN** ist einer der erfahrensten ETF-Spezialisten in Deutschland. Er leitet die Betreuung institutioneller ETF-Anleger der Deka Bank in Frankfurt



## Ein beeindruckendes Angebot

Wer mit ETFs in europäische Aktien investieren will, kann auf ein breites Angebot zurückgreifen. An der Deutschen Börse notieren mehr als 100 ETFs, die Aktienindizes für die Region Europa oder für die Euro-Zone abbilden. Die vollständige Liste dieser Regionen-ETFs findet sich ab Seite 45 in unserer ETF-Datenbank. Zu den Regionen-ETFs gesellen sich noch eine große Anzahl von Branchen-ETFs sowie zahlreiche Strategie-ETFs, die sich auf europäische Aktien konzentrieren.

Sowohl kurzfristig als auch langfristig orientierte Anleger kommen mit den Regionen-ETFs auf ihre Kosten. Die großen Europa-ETFs zählen zu den liquidesten und preiswertesten ETFs an Xetra und übertreffen bei der Wertentwicklung teils sogar ihren Index. Wie liquide die ETFs sind, zeigt das Xetra-Liquiditätsmaß XLM. Häufig kommen Europa-ETFs auf ein XLM von weniger als zehn Punkten, werden also mit sehr engen Spreads gehandelt. Ein XLM von 3,2 – wie es beispielsweise im Oktober beim iShares-Euro-Stoxx-50-ETF gemessen wurde – bedeutet, dass bei einer Ordergröße von 25 000 Euro für den Kauf und Verkauf dieses ETF nur 3,2 Basispunkte an impliziten Transaktionskosten anfallen. Doch auch bei wesentlich höherem Auftragsvolumen bleiben die Handelsspannen oft sehr niedrig, wie unser großer ETF-Test zeigte (vgl. ETF Magazin 1/2019). Selbst bei Ordergrößen von einer Million Euro werden einige Euro-Stoxx-50-ETFs mit Spreads von lediglich fünf oder sechs Basispunkten gehandelt.

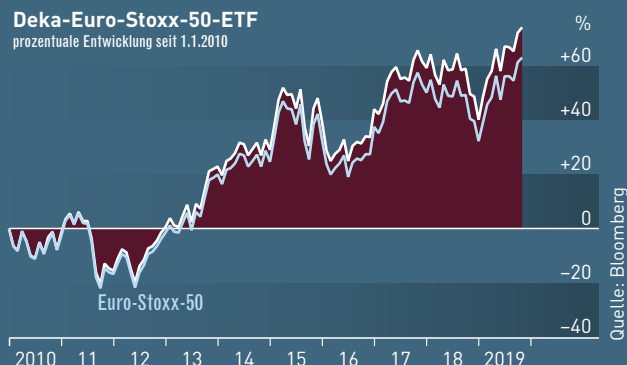
Auch bei den laufenden Kosten glänzen Europa- und Euro-Zone-ETFs mit einer ausgesprochen niedrigen Belastung. Preisbrecher sind hier die Euro-Stoxx-50-ETFs

von Invesco und HSBC sowie der Euro-Zone-ETF von Amundi, der den Solactive-Euro-50-Index abbildet. Die Gesamtkostenquote (TER) dieser Fonds beträgt nur noch fünf Basispunkte.

Bei der Wertentwicklung zeigen einige Europa-ETFs ebenfalls, zu welchen Leistungen börsennotierte Indexfonds fähig sind: Die besten schlagen selbst nach Kosten ihren Index. Das ist vor allem für Langfrist-Anleger ein echter Mehrwert. So schaffte der Deka-Euro-Stoxx-50-ETF in den fünf Jahren bis Mitte November 2019 einen Wertzuwachs von 43 Prozent. Der Index selbst kam in diesem Zeitraum nur auf 39 Prozent Plus. Damit beweist der Deka-ETF auch, dass es bei ETFs nicht ausschließlich auf eine extrem niedrige Kostenquote ankommt. Mit einer TER von 15 Basispunkten zählt er nämlich nicht zu den preiswertesten Fonds seiner Gruppe.

### Glänzende Leistung

**Deka-Euro-Stoxx-50-ETF**  
prozentuale Entwicklung seit 1.1.2010



### Ausgewählte Europa-ETFs

Name	ISIN	TER (in %)	Typ	Ertragsverbuchung	XLM	Vol. in Mio. Euro
Amundi MSCI Europe	LU1681042609	0,15%	synth.	thes.	5,1	2458,8
Deka Euro Stoxx 50	DE000ETFL029	0,15%	phys.	aus.	7,6	1103,0
Invesco Euro Stoxx 50	IE00B5B5TG76	0,05%	synth.	aus.	7,0	46,3
Invesco Stoxx Europe Mid 200	IE00B60SX063	0,35%	synth.	thes.	16,5	77,0
iShares Euro Stoxx 50	DE0005933956	0,16%	phys.	aus.	3,2	6716,0
Lyxor Core Stoxx Europe 600	LU0908500753	0,07%	phys.	thes.	5,5	1437,3
Lyxor Euro Stoxx 50 Daily Leverage	FR0010468983	0,40%	synth.	thes.	9,9	78,5
Vanguard FTSE Developed Europe	IE00B945VV12	0,12%	phys.	aus.	8,3	1896,5
Xtrackers MSCI EMU	LU0846194776	0,12%	phys.	aus.	4,4	1822,9
Xtrackers MSCI Europe Small Cap	LU0322253906	0,30%	phys.	thes.	9,3	709,9

Quelle: Deutsche Börse, Stand 31.10.2019

Zeitlose Eleganz kostet Geld.

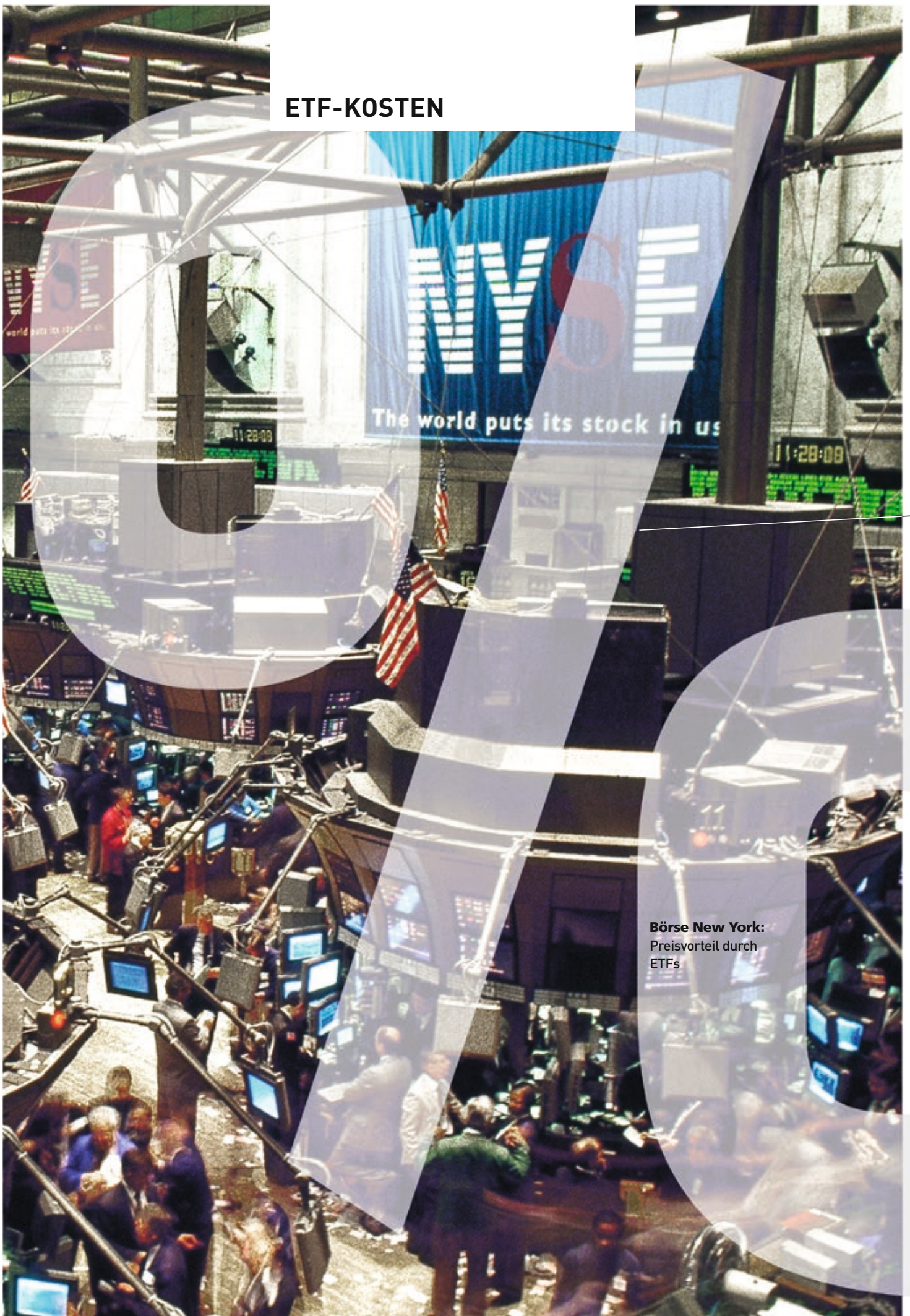


Wissen ist Geld.





## ETF-KOSTEN



**Börse New York:**  
Preisvorteil durch  
ETFs



# FAST GESCHENKT

ETFs für die großen Märkte sind heute so preiswert wie nie zuvor.  
Damit werden sie zur ernstesten Konkurrenz für Futures

**A**n diese Bilder erinnert sich jeder: Ernst blickende Männer in dunklen Anzügen flüchten mit Pappkartons unterm Arm aus ihren Büros an der Wall Street. Der Untergang von Lehman Brothers und die anschließende Finanzkrise treffen die Branche und die Weltwirtschaft mit voller Breitseite. Die Aufräumarbeiten dauern Jahre – und führen zu einem Umbruch, der bis heute zu spüren ist.

Etwa zwei Jahre nach der Lehman-Pleite wird ein besonders wichtiger Meilenstein bei der Krisenbewältigung erreicht. Im Dezember 2010 verabschiedet der Baseler Ausschuss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich die Kapitalmarktvorschriften des Basel-III-Beschlusses. Neben Eigenkapitalvorschriften für Banken verändert Basel III auch einen Teil des Finanzmarkts, der bei der Entstehung der Finanzkrise eine wesentliche Rolle spielte: der Handel mit Derivaten.

Auch im Derivategeschäft werden höhere Kapitalanforderungen eingeführt, außerdem wird das Geschäft zentralisiert. Das mag zur Kontrolle der Geschäfte hilfreich sein – die Kosten für Derivate und Futures treibt es aber in die Höhe. Die einstigen Lieblinge zur Portfolio-Absicherung scheinen seitdem etwas an Attraktivität eingebüßt zu haben. Den Vormarsch der ETFs haben die Finanzkrise und Basel III dagegen beschleunigt.

„Derivative Produkte sind nach der Lehman-Pleite ziemlich unter Druck geraten“, erklärt Dirk Söhnholz, Geschäftsführer des Modellportfolio-Anbieters Diversifikator und Honorarprofessor für Asset-Management an der Universität Leipzig. Seit der Finanzkrise hat der Branchenkenner ein Umdenken in Sachen Futures, Derivate und auch ETFs festgestellt: „Institutionelle Anle-

ger versuchen immer öfter, Futures zu umgehen, und greifen dafür häufiger zu ETFs.“

Ein wichtiger Grund: ETFs auf die großen Indizes haben heute häufig nur noch jährliche Kosten von fünf Basispunkten – und werden damit für Futures zur echten Konkurrenz. „Der Preisvorteil, den Futures und Derivate früher hatten, ist heute kaum noch existent“, weiß Söhnholz. Jahrelang investierten institutionelle Investoren mit Terminkontrakten günstig in die großen Indizes. Jetzt arbeiten viele lieber mit ETFs. Rund die Hälfte der institutionellen Investoren will von Futures auf ETFs umschwenken, zeigt eine Umfrage von Greenwich Associates.

**ETFs als Preisbrecher.** Nach Berechnungen des ETF-Anbieters Invesco war ein Investment in den S&P-500 in den vergangenen fünf Jahren fast durchgehend günstiger mit ETFs abzubilden als mit Futures. Für andere wichtige Indizes errechnete Invesco ebenfalls Kostenvorteile. Sascha Specketer, der in Deutschland den Wholesale- und Retail-Vertrieb bei Invesco leitet, freut sich über die veränderten Rahmenbedingungen. „Wir haben davon in den letzten Jahren profitiert – aber wir haben dieses Thema auch schon früh mit unseren institutionellen Kunden besprochen“, erklärt Specketer.

Index-Futures könnten immer öfter nicht mehr mit den ETFs mithalten. „Die Grundkosten sind grundsätzlich bei den meisten Futures gestiegen“, sagt Specketer. „Durch Basel IV dürften die Kapitalkosten für Futures sogar noch weiter steigen, das wird ihren Gebrauch noch einmal teurer machen.“ Basel IV soll im Jahr 2022 in Kraft treten.

>>>

# FUTURE

Dazu kommt: Bei Futures schmerzt heute mitunter auch ihr Cash Drag. Bei einem Future-Investment zahlen Anleger erst nur einen Teil des gesamten Investitionsvolumens an. Verbleibt jedoch der Rest des Geldes als Cash im Depot, fallen heute durch die negativen Kreditzinsen in Europa weitere Kosten an. Bei ETFs gibt es diese Problematik nicht.

Dafür jedoch noch ein paar weitere Vorteile. Während zum Beispiel bei den derivativen Produkten die zukünftigen Bruttodividenden geschätzt werden müssen, können sie bei ETFs fester Bestandteil sein. Das bedeutet dann für Anleger ein Risiko weniger. Andererseits sollten sich Investoren darüber im Klaren sein, dass der Kostenvorteil der ETFs gegenüber den Futures meist verschwindet, wenn die ETFs die Bruttodividende nicht darstellen können. Langfristig orientierte Anleger müssen sich bei ETFs dafür keine Sorgen wegen möglicherweise anfallender Rollkosten machen, die entstehen können, wenn ein auslaufender Terminkontrakt durch einen neuen Kontrakt ersetzt werden muss.

**Wettbewerb hilft Anlegern.** Wie deutlich die Preise der ETFs in den vergangenen Jahren gefallen sind, zeigt eine Studie des Investment Company Institute. Demnach sind die durchschnittlichen Kosten für Aktien-ETFs allein zwischen 2013 und 2018 um 22 Basispunkte gefallen. Die durchschnittliche Kostenquote der in Europa angebotenen ETFs liegt der Studie zufolge derzeit bei unter 0,27 Prozent pro Jahr. „Die günstigen Preise auf den Märkten hängen eng mit dem enormen Wettbewerb zusammen. Mit Kampfpreisen sollen in erster Linie Marktanteile gesichert werden“, kommentiert Söhnholz die Entwicklung. „Als

Anleger sollte man allerdings trotzdem darauf achten, dass der Anbieter des ETF langfristig etwas mit dem Produkt verdient.“

Specketer erkennt sogar noch weiteres Senkungspotenzial – wenngleich auch nicht bei allen Produkten. „Bei den wichtigsten Core-Indizes haben wir den Boden schon erreicht. Jetzt kommt es auch immer mehr darauf an, was Anbieter über den günstigen Preis hinaus liefern können“, sagt Specketer. Was ETFs im Wettbewerb mit Futures zusätzlich bieten könnten, seien etwa spezielle Formen der Core-Indizes – beispielsweise die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren. Futures mit ESG-Ansatz gibt es bislang nicht: „Wenn Anleger also in nachhaltige Indizes investieren wollen, dann ist der ETF das einzig probate Mittel.“

Söhnholz pflichtet Specketer bei – solange es um Long-only-Investments geht. Denn in Sachen Short könne der ETF dem Future bisher nicht das Wasser reichen. „Futures sind bei Gesamtportfolio-Absicherungen ohne den Verkauf von Basiswerten sehr effizient. Auch bei der kurzfristigen Absicherung werden Futures weiter eine Rolle spielen.“ Die verfügbaren Short-ETFs seien konzeptionell nicht gut geeignet. Außerdem sind sie teurer als die Long-only-ETFs für die großen Indizes.

Wer jedoch mit preiswerten ETFs auf steigende Kurse setzen will, kann inzwischen auf ein immer breiteres Angebot zurückgreifen. So kommt etwa der Invesco S&P-500-ETF in der thesaurierenden Version mit einer Kostenquote von 0,05 Prozent daher. Er bietet, was sich Investoren als Ersatz für Futures wünschen: ein hochliquides Investment mit niedrigen Kosten und einer sehr engen Handelsspanne. Der ETF vereinnahmt auch die Dividenden, sodass er gegenüber den Futures

## Preiswert wie nie zuvor

Vor allem für die großen Märkte gibt es inzwischen zahlreiche ETFs mit äußerst niedrigen Kosten um fünf Basispunkte pro Jahr. Damit werden ETFs zur veritablen Alternative zu Futures.

Name	ISIN	Index	Ertragsverwendung	Fonds- vol. in Mio. Euro	Kosten in % p. a.
Amundi Prime Global ETF	LU1931974692	Solactive-GBS-Developed-Markets-Large-&-Mid-Cap-USD-Index	ausschüttend	46	0,05
Deka Germany 30 ETF	DE000ETFL516	Solactive-Germany-30-Index	ausschüttend	33	0,09
Invesco S&P 500 ETF	IE00B3YCGJ38	S&P-500	thesaurierend	6980	0,05
iShares Core FTSE 100 ETF	IE0005042456	FTSE-100-Index	ausschüttend	9292	0,07
Lyxor Core EURO STOXX 300	LU0908501058	Euro-Stoxx-300	thesaurierend	534	0,07
Lyxor Core Morningstar US Equity	LU1781540957	Morningstar-US-Large-Mid-Cap-Index	ausschüttend	53	0,04
Xtrackers II US Treasuries ETF	LU0429459356	iBoxx-USD-Treasuries-Index	ausschüttend	781	0,07

Quelle: Morningstar



konkurrenzfähig ist. Invesco repliziert bei diesem ETF übrigens den Index synthetisch mit Hilfe von Wertpapier-Swaps.

**Kosten fast bei null.** Wird als Basis für sein US-Aktien-Engagement nicht unbedingt ein „Marken“-Index wie der S&P-500 benötigt, stehen noch mehr superpreiswerte ETFs zur Verfügung. So liegt etwa der französische Anbieter Lyxor mit einem US-Aktien-ETF sogar noch einen Tick tiefer. Der Lyxor-Core-Morningstar-US-Equity-ETF ist nur mit jährlichen Kosten von 0,04 Prozent belastet, arbeitet aber dennoch mit physischer Replikation. Dabei greift der ETF allerdings nicht auf einen der großen Standardindizes zurück, sondern repliziert den Morningstar-US-Large-Mid-Cap-NR-Index. Dessen Portfolio ähnelt im Hinblick auf die größten Werte und die Sektorgewichtung dem S&P-500-Index, enthält jedoch fast 800 Aktien. Dementsprechend weicht die Wertentwicklung des im März 2018 aufgelegten Lyxor-ETF bislang nicht allzu weit von der des S&P-500 ab. Den Markteinbruch Ende 2018 überstand der Lyxor-ETF allerdings mit einem geringeren Drawdown als der S&P-500.

Der Lyxor-ETF zeigt: Besonders günstige ETFs arbeiten oft mit Indizes, die nicht von S&P oder MSCI stammen. „Anleger müssen sich entscheiden, ob sie etwas mehr zahlen möchten oder ob sie mit einem ETF vorlieb nehmen können, der zwar keine ‚glamouröse‘ Marke bietet, aber dafür nur einen Bruchteil der Kosten aufweist“, kommentiert Ali Masarwah, Leiter des „Editorial Research“ bei Morningstar.

Hintergrund: Nachrückende Indexanbieter versuchen heute, über niedrige Lizenzgebühren bei den ETF-Anbietern einen Fuß in die Tür zu bekommen. Mit diesem Trick lassen sich inzwischen sogar äußerst preiswerte ETFs auf den Weltaktienmarkt auflegen. So bietet Amundi einen Weltaktien-ETF mit Kosten von 0,05 Prozent. Der ETF bildet den Solactive-GBS-Developed-Markets-Large-&-Mid-Cap-Index ab. Die Zusammensetzung des Solactive-Index ähnelt derjenigen des MSCI-World-Index. „Das ist wohl kein Zufall“, urteilt Masarwah.

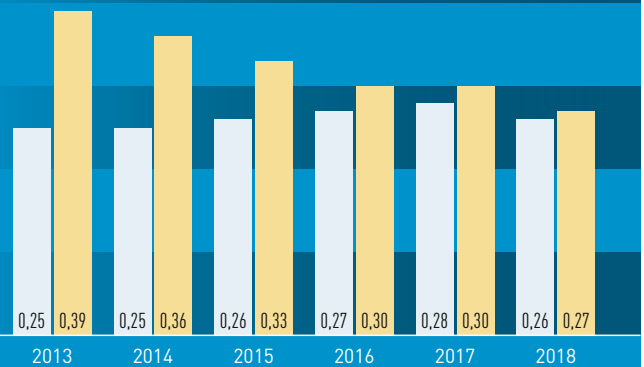
Weitere preiswerte Amundi-Prime-ETFs basieren ebenfalls auf Solactive-Indizes, etwa der Prime Europe oder der Prime Japan. Auch die Deka greift bei ihrem preiswerten Dax-Ersatz-ETF auf einen Solactive-Index zurück. Der Deka Germany 30 basiert auf dem Solactive-Germany-30, und auch in diesem Index finden sich die 30 größten deutschen Aktiengesellschaften nach Marktkapitalisierung und Börsenumsatz. Die Gesamtkostenquote des Deka Germany 30 beträgt nur 0,09 Prozent.

## Preise bröckeln

Vor allem bei Aktien-ETFs gehen seit Jahren die Kostenquoten zurück. Der durchschnittliche europäische Aktien-ETF hat heute nur noch eine TER von 0,27 Prozent, gegenüber 0,39 Prozent im Jahr 2013. Zahlreiche Aktien-ETFs liegen aktuell mit ihrer Kostenbelastung jedoch sehr deutlich unter dem Mittelwert.

### Kostenquoten für ETFs in Prozent

Anleihen-ETFs    Aktien-ETFs



Quelle: Morningstar

Günstige ETFs mit Gesamtkosten von weniger als zehn Basispunkten gibt es auch für die großen europäischen Indizes – etwa den Euro-Stoxx-50. Alternativ können Anleger auch zum breiter aufgestellten Lyxor-Core-Euro-Stoxx-300-ETF greifen. Er lockt mit jährlichen Kosten von nur 0,07 Prozent, obwohl er nicht auf einem Solactive-Index basiert, sondern auf dem Euro-Stoxx-300-Index. Der ETF gehört zu Lyxors Core-Serie, in der der französische ETF-Anbieter weltweite Standardindizes gezielt als günstige Grundbausteine für das Portfolio anbietet.

Wer sehr preiswerte Anleihen-ETFs sucht, wird heute auch immer öfter fündig. Sowohl für Staats- als auch für Unternehmensanleihen hat beispielsweise Amundi Renten-ETFs im Angebot, die eine Kostenquote von 0,05 Prozent aufweisen. Andere Anbieter wie Lyxor, Vanguard oder iShares bieten Renten-ETFs an, die nur wenige Basispunkte teurer sind. Dabei können Anleger zwischen verschiedenen Märkten, Laufzeiten und Anleihenarten wählen – Preisprobleme gibt es also eher weniger, dafür aber die Qual der Wahl.

# ACHTUNG, ZOCKER!



Wer als Privatanleger in ETFs investiert, macht viel richtig –  
wenn er einer gefährlichen Versuchung widersteht

**E**xchange Traded Funds (ETFs) sind ein herrlich bequemes Anlageinstrument. Der Anleger kauft und lehnt sich zurück: Lass die Märkte mal machen, ich bleibe passiv im Hintergrund. Mit dieser Strategie fahren die rund vier Prozent der Deutschen, die in ETFs investiert sind, in großer Mehrheit besser als die Heerscharen von Fondsmanagern, die tagtäglich mit dem Versuch in Aktion sind, die scheinbar aussichtsreichsten Aktien zu kaufen und bei ihrem vermeintlichen Höchstkurs zu verkaufen.

Passive, von keinerlei Interessen geleitete ETFs, die ohne jedes Zutun einfach nur die verschiedenen Indizes nachbilden, schlagen in der Regel die Performance aktiv gemanagter Fonds mehr oder minder locker. Auf längere Sicht allemal. So weit die Regel. Wenn da nicht der unberechenbare Anleger immer dazwischenfunken würde.

Wer die einschlägigen Chatforen von Anlegern verfolgt, wird schnell feststellen: Gerade die sogenannten Millenials, die jüngeren Anleger (aber nicht nur die), meinen oft, noch schlauer als die Fondsmanager und die Märkte sein zu können. Sie haben sich ein kostengünstiges ETF-Portfolio zusammengestellt; aber anstatt

dann geduldig abzuwarten, fangen sie an, mit ihren ETFs zu handeln, zu traden. Damit machen sie aus einem passiven Anlageinstrument ein aktiv gemanagtes, sie führen die eigentliche ETF-Idee ad absurdum.

**Erschreckende Resultate.** Einer Studie der Leibniz-Universität Hannover zufolge kauft oder verkauft der deutsche ETF-Anleger zweimal im Monat. Mit äußerst dürftigem Erfolg. Die drei deutschen Finanzprofessoren und ein Hongkonger Kollege werteten dafür in einer dreijährigen Arbeit die Originaldepots von fast 8000 Anlegern einer großen deutschen Online-Bank aus. Von ETF-Anlegern, die ihre Kauf- und Verkaufsentscheidungen selbst treffen, sogenannte Selbstentscheider. Die Professoren untersuchten den Zeitraum von 2005 bis 2010. Neuere Daten waren für sie nicht verfügbar. Es besteht aber kein Grund zu der Annahme, dass das Ergebnis mit aktuelleren Werten anders ausfiele. Das erschreckende Resultat: Mit ihren Indexfonds verbuchten die Anleger Verluste in Höhe von minus 0,55 Prozent im Jahr, während normale Mischdepots in diesem Zeitraum durchschnittlich um 2,74 Prozent zulegten. Reine breit gestreute ETF-Portfolios,

die einfach nur ruhten, schafften in dieser Zeit sogar zwischen 3,5 und 4,4 Prozent im Jahr.

Der Grund für das schlechte Abschneiden: Obwohl Indexfonds am besten langfristig eingesetzt werden, versuchen Anleger, richtige Zeitpunkte zum Ein- und Aussteigen zu finden – Market-Timing. Mit dieser Strategie präsentieren sogar die gleichwohl erfahrenen Fondsmanger zumeist unterdurchschnittliche Ergebnisse. Warum aber ausgerechnet Privatanleger meinen, den typischerweise erfolgreichen langen Anlagehorizont eines ETF auf manchmal nur wenige Monate zu verkürzen, um damit besser zu reüssieren, erschließt sich nicht. Zumal sie damit nur Handelsgebühren verursachen.

Ein weiterer und entscheidender Fehler ist die Auswahl der ETFs. Bevorzugte Handelsobjekte sind scheinbar Erfolg versprechende ETFs auf kleine Indizes, die Spezialthemen abdecken; beispielsweise Smart-Beta-ETFs, die das Ziel haben, den Markt (regelbasiert) zu schlagen, oder komplizierte Multi-Faktor-ETFs. Diese ETFs aber bergen höhere Verlustrisiken, weil sie nur wenige Aktien umfassen und nicht verschiedene Branchen und Länder mischen.

Des Weiteren braucht ein ETF eine gewisse Größe, um von der Kapitalanlagegesellschaft wirtschaftlich betrieben werden zu können. Diese Untergrenze liegt bei mindestens 50 Millionen Euro oder US-Dollar Fondsvolumen. Bei „Geheimtipps“ aber, den angeblichen „kleinen Perlen“, sind die Handelskosten an der Börse auf Grund der geringen Nachfrage viel zu hoch, was enorm Rendite kosten kann.

**Drei Prozent mehr Nettorendite.** Die „Selbstentscheider“ unter den ETF-Anlegern legen noch eine weitere Grundregel beiseite. Sie missachten mit ihrem „ETF-Picking“ die Vorzüge der Risikostreuung. „Home Bias“ ist ein Phänomen, das weltweit zu beobachten ist, ein riskantes obendrein. Überall auf der Welt neigen Anleger dazu, bevorzugt in die heimischen Aktien zu investieren. Aus wissenschaftlicher Sicht würde ein Anteil von zwei bis vier Prozent völlig ausreichen, um den deutschen Aktienmarkt hinlänglich abzudecken. Da niemand weiß, welcher Markt zu den Gewinnern zählen wird, setze man einfach auf den gesamten Weltmarkt.

ETFs sind ein optimales Instrument für langfristiges Investieren. Empfehlung: mindestens zehn Jahre Anlagehorizont. Doch auf dieser langen Zeitreise fällt es vielen schwer, einer einmal als passend identifizierten Strategie treu zu bleiben. Manche Anleger sehen in ETFs vor allem ein Instrument, um selbst Fondsmanager zu spielen. ETFs und Zocker, da prallen zwei völlig unterschiedliche Welten aufeinander.

Mit ruhiger Hand aber können ETF-Anleger herausragende Ergebnisse erzielen und die Mehrheit der anderen Investoren in den Schatten stellen. Doch wie im Spitzensport wird man das wahrscheinlich nur mit einem Spitzentrainer an der Seite erreichen. Eine Studie der US-Investmentgesellschaft Vanguard (Pionier der Indexfonds) hat gezeigt, dass Anleger mit der Begleitung durch einen unabhängigen Berater besser fahren. Die Vanguard-Analysten konnten nachweisen, dass durch die sorgfältige und auf das Risikoprofil abgestimmte Auswahl der richtigen ETFs und eine ausreichende Diversifizierung ohne Market-Timing betreute Anleger durchschnittlich drei Prozent mehr Nettorendite pro Jahr erzielen als diejenigen im Alleingang. Im Ergebnis kostet diese Begleitung im Schnitt rund ein Prozent auf das Anlagevermögen im Jahr – weit weniger, als der systematisch falsche Umgang mit ETFs an Verlusten produziert.

Aktives Handeln innerhalb eines ETF-Portfolios verletzt also so ziemlich jede Grundregel im Umgang mit ETFs: Aus einem passiven Instrument wird ein aktives, aus einem ursprünglich langfristig ausgerichteten Anlagehorizont wird ein kurzfristiger, aus einer Risikostreuung wird ein riskantes Investment in Einzelwerte, aus Erfolg versprechenden „Geheimtipps“ werden „Renditefresser“. Die negativen Ergebnisse dieses Handelns sollten Anlegern eine Lehre sein.

DAVOR HORVAT \_\_\_\_\_

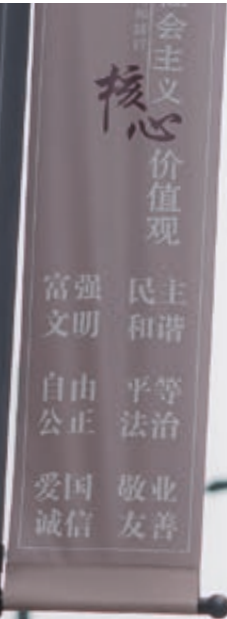
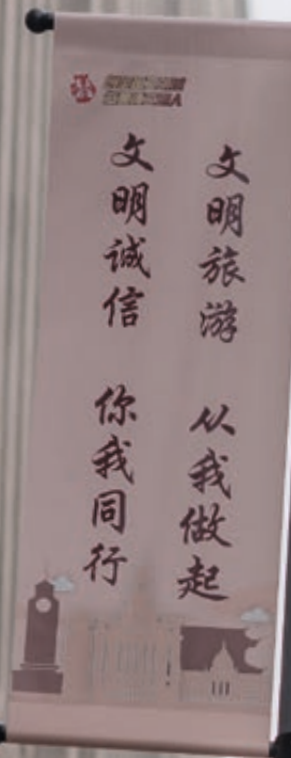


DER AUTOR

**DAVOR HORVAT** ist Vorstand der Honorarfinanz AG, eines bundesweit vertretenen Instituts für Honoraranlageberatung



## NACHHALTIGKEIT



**Selfie in Shanghai:**  
Auch die Schwellenländer werden beim Umweltschutz aktiv

# ENORMER NUTZEN

Nachhaltige Investments in den Schwellenländern bringen doppelt Rendite – für die Bevölkerung und für westliche Anleger

**K**limaschutz kostet Geld, viel Geld. Daher legt die Europäische Union jetzt neue Regelungen vor, um die Finanzwirtschaft stärker in die Pflicht zu nehmen. Milliarden Euro sollen in nachhaltige Strategien umgelenkt werden, die als ESG – für Environment, Social, Governance (Umwelt, Soziales, Unternehmensführung) – bekannt sind. Aktuell entwickelte die EU-Kommission eine Taxonomieverordnung, die 2020 in Kraft treten soll. Damit definiert die EU genau, welche Aktivitäten wirtschaftlich nachhaltig und wann Finanzprodukte als ökologisch nachhaltig einzustufen sind. Voraussichtlich 2021 kommt dann die Offenlegungsverordnung, in der alle Finanzmarktteilnehmer darlegen müssen, wie sie es mit der Nachhaltigkeit in ihren Fonds, ETFs und anderen Anlageprodukten halten.

Es gehört nicht viel Fantasie dazu, um zu prognostizieren, dass in den kommenden Jahren die Zuflüsse in nachhaltige Fonds und ETFs stark steigen werden. Es ist daher spannend, den Blick auf eine Region zu richten, in der nach einer aktuellen Analyse der Effekt einer Kapitalanlage nach ESG-Kriterien besonders stark wäre. Diese Region sind die Schwellenländer. „Die Verbindung zwischen ESG und der wirtschaftlichen Unternehmensentwicklung aus einer regionalen Perspektive ist in den Schwellenländern stärker als in jeder anderen Region“, sagt Michael Lewis, Leiter des „ESG Thematic Research“ der DWS.

Diese These erstaunt erst einmal. Denkt man an typische nachhaltige Sektoren wie Windkraft, Solarenergie oder Wasseraufbereitung, kommen einem zuerst Unternehmen aus Industrieländern in den Sinn. Auch bei

Arbeitsbedingungen und transparenter Unternehmensführung stehen Schwellenländer nicht in der ersten Reihe. Doch das ist eine Stichtagsbetrachtung. Gerade in den Schwellenländern sei die zukünftige Entwicklung ganz entscheidend von ökologischen, sozialen und Governance-Faktoren abhängig, erläutert Lewis in einer aktuellen Studie für das DWS Research Institute.

**Gewaltige Herausforderungen.** Das beginnt schon mit der Bevölkerungsentwicklung: Das Wachstum findet fast ausschließlich in den Schwellenländern statt und wird zu einer starken Ausbreitung der Städte führen. „Stark wachsende Städte führen zum steigenden Verbrauch von Wasser, zu Luftverschmutzung und zu hohem Flächenverbrauch“, erläutert Lewis. Um dieses Wachstum in umwelt- und sozialverträgliche Bahnen lenken zu können, kann ein ESG-Fokus sehr wirksam sein. Heute schon sind durch Luftverschmutzung ausgelöste Krankheiten in den am wenigsten entwickelten Ländern eine der häufigsten Todesursachen, berichtet die Weltgesundheitsorganisation (WHO).

Die Ausbreitung der Städte wird auch die oft schon heute kritische Trinkwasser-Versorgungslage weiter verschärfen. Das Weltressourceninstitut (WRI) hat berechnet, dass bei unveränderter Entwicklung 2050 fast die Hälfte der Erdbevölkerung in Regionen mit akut gefährdeten Trinkwasserregionen lebt, etwa in Indien, China oder der Türkei. Dort werden zudem überwiegend nicht regenerierbare Grundwasservorräte angezapft. Die Möglichkeiten, mit nachhaltigen Strategien zu helfen, sind enorm. Immerhin wird in >>>

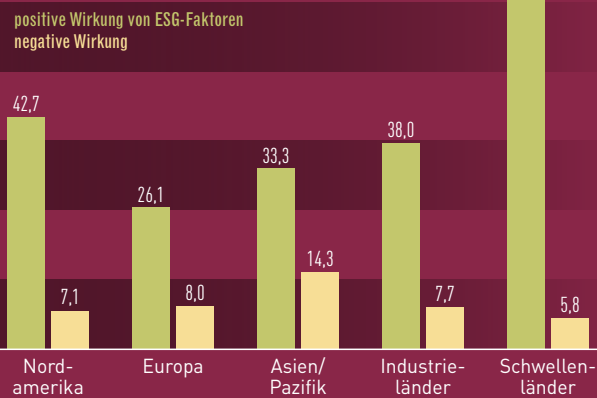
# NACHHALTIGKEIT

## Messbare Effekte

Nachhaltig arbeitende Unternehmen können sich häufig über eine positive Wirkung ihrer Initiative auf die Wertentwicklung freuen. Negative Effekte gibt es selten. Das zeigt die Auswertung zahlreicher Studien. Besonders groß war die Wirkung von ESG-Faktoren bei Unternehmen aus den Schwellenländern.

### Wirkung nachhaltigen Wirtschaftens auf die Wertentwicklung

Anteile in Prozent der untersuchten Studien



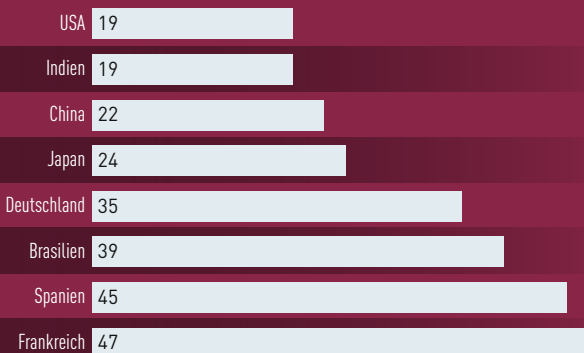
Quelle: Friede, Busch, Bassen (2015)

## Information wird besser

In vielen Ländern informieren die Unternehmen nicht allzu gut darüber, inwiefern sie ESG-Ziele umsetzen. Nach Einschätzung von Bloomberg gibt es in dieser Hinsicht nicht nur bei US-Unternehmen Nachholbedarf, sondern auch in großen Schwellenländern. Doch in China gelten künftig stärkere Berichtspflichten.

### Bloomberg-ESG-Disclosure-Score

von 0 (schlechteste Wertung) bis 100 (beste Wertung)



Quelle: Bloomberg Finance (LP), Juni 2019

der Landwirtschaft mehr als die Hälfte des Wasserverbrauchs durch falsche Technologien oder Saatauswahl verschwendet.

Eng verbunden mit der Gefährdung der Ressourcen in Schwellenländern ist die Anfälligkeit der Schwellenländer für extreme Wetterereignisse und die Folgen des Klimawandels. Dabei ist Asien besonders betroffen. Nicht nur werden die Städte dort weiter stark wachsen, sie sind auch konzentriert auf tief liegende Küstenregionen, die besonders unter extremen Wetterereignissen leiden. Es wird erwartet, dass bis 2050 die Verluste durch Überflutungen am stärksten sein werden in Megastädten wie Guangzhou, Mumbai, Kalkutta und Jakarta, wo insgesamt rund 130 Millionen Menschen leben.

Aber nicht nur hinsichtlich der Bewahrung und Verbesserung der Lebensgrundlagen stehen die Schwellenländer vor großen Herausforderungen. Verbesserte Arbeits- und Finanzmärkte könnten in den Schwellenländern ebenfalls positive Auswirkungen haben. „Rund 1,7 Milliarden Menschen haben keinen Zugang zu einem Bankkonto. Dies erschwert die Zusage eines Kredits oder eines geregelten Arbeitsverhältnisses und zwingt viele zur Migration“, erklärt DWS-Analyst Lewis. Daher unterstützt die DWS beispielsweise den Mikrofinanzsektor und vielfältige Bestrebungen zur finanziellen Teilhabe von Menschen in Schwellenländern.

**Gewaltiges Potenzial.** Besonders groß ist der Aufholbedarf der Schwellenländer beim dritten ESG-Kriterium, dem „G“ für Governance. Unternehmen in Schwellenländern sind besonders häufig von unzureichenden Aktionärsrechten, undurchsichtigen Besitzverhältnissen und insgesamt mangelhafter Transparenz betroffen. Die Einführung von Corporate-Governance-Regeln hat in einigen Schwellenländern schon zu Fortschritten geführt, insgesamt ist aber noch viel zu tun. Hier können Investoren, die die Einhaltung von Corporate Governance konkret einfordern, viel bewirken.

Die DWS ist einer der Asset-Manager, die ESG-Kriterien als einen integralen Teil ihres gesamten Asset-Managements sehen. Sie hat nicht nur ETFs, sondern auch aktive Fonds und Sachwert-Investments mit ESG-Fokus im Angebot. „Schwellenländer sind wegen ihrer wirtschaftlichen Stärke und ihrer engen Verbindungen zu ESG-Kriterien ein sehr wichtiger Teil dieses Angebots, hier sehen wir auch eine deutliche Nachfrage von Investorensseite“, sagt Eric Wiegand, Leiter Xtrackers ETF-Vertriebsstrategie für Europa und Asien bei der DWS.

Dass die ESG-Strategie nicht nur den Schwellenländern nutzt, sondern sich auch für Anleger auszahlt,



## Nachhaltige Schwellenländer-ETFs

Die ETF-Branche schickt sich an, eine wichtige Rolle auf dem Weg zu einer nachhaltigen Entwicklung zu spielen. An der Deutschen Börse notieren inzwischen rund 100 ETFs, die in der einen oder anderen Form eine nachhaltige Investmentstrategie verfolgen (Übersicht auf Seite 50). Die meisten dieser ESG-ETFs investieren in Aktien aus den Industrienationen, doch etwa zehn ETFs konzentrieren sich auf Schwellenländeraktien. Wie auch die meisten anderen ESG-ETFs basieren die Schwellenländer-ESG-ETFs auf Nachhaltigkeitsindizes von MSCI. Häufig führen diese Indizes statt ESG auch die Abkürzung SRI im Namen. SRI steht für Socially Responsible Investments. Doch Anleger sollten genau hinsehen: ETFs setzen nachhaltige Strategien auf verschiedenen Wegen um.

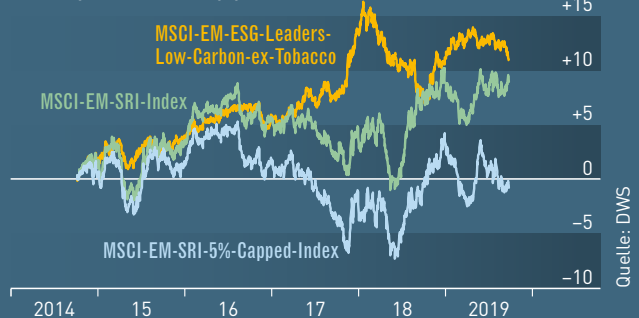
Bei nahezu allen nachhaltigen ETFs werden bestimmte Unternehmen ausgeschlossen. Nicht investiert wird meist in Unternehmen aus den Branchen Alkohol, Tabak, Waffen und Glücksspiel. Der vollständige Ausschluss weiterer Branchen ist jedoch die Ausnahme. Meist treffen die ETFs eine Best-in-Class-Auswahl. Dabei sind zwar alle Branchen im Portfolio vertreten, doch aus jeder Branche nur die Unternehmen mit den besten Noten in Hinblick auf Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Häufig werden Kombinationen aus Best-in-Class und Ausschluss bestimmter Segmente angewendet. So folgt beispielsweise der Xtrackers-ESG-MSCI-Emerging Markets-ETF dem MSCI-Emerging-Markets-ESG-Lea-

ders-Low-Carbon-ex-Tobacco-Index. Dieser enthält nur rund 340 Titel des MSCI-Emerging-Markets-Index, in dem 1200 Aktien vertreten sind. Ausgeschlossen werden dabei zunächst Unternehmen mit kontroversen Geschäftspraktiken. Dann erhalten alle Unternehmen ein branchenbezogenes ESG-Rating, wobei diejenigen, die unter einem bestimmten Schwellenwert liegen, ausgeschlossen werden und nur die sogenannten ESG Leaders in den Index kommen. Ein weiterer Filter schließt Unternehmen mit hohen Kohlenstoffemissionen aus. Als Folge ist der ETF stärker im Finanz- und Konsumsektor investiert als der traditionelle MSCI-EM-Index. Deutlich geringer ist die Gewichtung der IT-Branche, von Rohstoff- und Industriekonzernen.

### Lukrative Aktien

Nachhaltige Aktienindizes für Emerging Markets

Entwicklung relativ zum MSCI-Emerging-Markets seit 1.10.2014



zeigt ein Vergleich passender Indizes. So entwickelte sich zumindest in den fünf Jahren von Oktober 2014 bis Oktober 2019 der im Xtrackers-ESG-MSCI-Emerging-Markets-ETF abgebildete Index besser als der nicht ESG-optimierte MSCI-Emerging-Markets-Index. „Die relative Outperformance des ESG-Index gibt einen deutlichen Hinweis darauf, dass ESG-Kriterien zu einer Vermeidung von Investitionsrisiken und zu einer besseren wirtschaftlichen Entwicklung beitragen können“, sagt Wiegand.

Der Schwellenländer-ESG-ETF der DWS arbeitet dabei mit dem von MSCI entwickelten ESG-Leaders-Ansatz, bei dem zahlreiche Unternehmen und Branchen ausgeschlossen und nur Aktien besonders vorbildlicher Gesellschaften ins ETF-Portfolio aufgenommen werden. Andere ETFs für nachhaltige Investments

in den Schwellenländern verfolgen etwas andere Konzepte. Bevor sich Investoren für einen bestimmten Schwellenländer-ESG-ETF entscheiden, sollten sie daher die in Frage kommenden Fonds und ihre Ansätze sorgfältig analysieren. Nicht jeder Ansatz wird zu den spezifischen Vorstellungen und Zielen passen.

Unterm Strich bleibt dennoch festzuhalten: Verantwortungsbewusste Anleger dürfen bei ESG-Emerging-Markets-ETFs durchaus zugreifen. In den Schwellenländern sind zwar die Herausforderungen am größten, aber auch die Chancen, dass die Konzentration auf ESG-Kriterien in der Geldanlage tatsächlich zu einer Verbesserung führt.

WILHELM NORDHAUS



ANALYSE



# WO ETFS LOHNEN – UND WO

# EHER NICHT

Fondsforscher analysierten  
die Leistung aktiver und passiver Fonds

**E**TF-Fans können zufrieden sein. In einer aktuellen Studie stellt die Fonds-Rating-Agentur Morningstar börsengehandelten Indexfonds gute Noten aus. Sehr überzeugend hätten sich ETFs vor allem in den wichtigen Kategorien für Standardwerte entwickelt. „Anleger sind in den für sie wichtigen Fondskategorien mit passiven Lösungen gut beraten“, fasst Ali Masarwah, Leiter des Editorial Researchs bei Morningstar Deutschland, zusammen. Auffällig: Auch zahlreiche Renten-ETFs erreichten hohe Ratings. Sowohl breit diversifizierte ETFs als auch solche für Hochzins- und Schwellenländer-Anleihen lagen häufig vor aktiven Fonds.

ETFs sind nicht nur wegen der niedrigen Kosten attraktiv, sie stehen auch für stabile Portfolios, weil sie ihr Fondsvermögen nur selten umschichten. In vielen Fällen reichen diese beiden Faktoren schon aus, um aktive Fondsmanager zu überflügeln. In der Regel können sich europäische ETFs mit einem überdurchschnittlichen Morningstar-Rating schmücken. In den 63 Kategorien, in denen Morningstar seine Rating-Sterne vergibt, kommen ETFs im Schnitt auf drei von fünf möglichen Sternen. Bei den in Deutschland meistgekauften ETFs haben einige sogar ein 5-Sterne-Rating.

Trotz des positiven Gesamturteils will Morningstar den Indexfonds nicht uneingeschränkt das Wort reden. Im Gegenteil: ETFs seien längst nicht immer eine gute Wahl für Anleger, sondern könnten auch eine „miese

Entscheidung“ sein. Vor allem bei Schwellenländer-Einzelmärkten wie Brasilien, China, China-A-Shares oder der Türkei leisten Indexfonds meist weniger als aktiv verwaltete Fonds, zeigt die Morningstar-Analyse. Besonders deutlich wird das bei manchen Satelliteninvestments, beispielsweise Aktien aus Vietnam. In dieser Kategorie ist nur ein ETF vertreten. 90 Prozent der übrigen – durchweg aktiv verwalteten – Fonds der Kategorie zeigen ein besseres Rendite-Risiko-Profil.

Auch bei Nebenwerten sind ETFs häufig nicht die beste Wahl. In solch ineffizienten Märkten scheinen Fondsmanager Informationsvorsprünge zu besitzen, die sie für die Anleger gewinnbringend nutzen können. „Interessant ist, dass aktiv verwaltete Fonds in diesen Segmenten typischerweise teurer sind als aktiv verwaltete Fonds für globale und regionale Emerging-Markets-Aktien und als Fonds für Standardwerte aus Industrieländern“, berichtet Masarwah. Offenbar könnten aktive Manager in diesen Märkten ihre Kostennachteile ausgleichen – was ihnen in effizienteren Märkten seltener gelänge.

Die Daumenregel, dass ETFs in ineffizienten Märkten schlechter, in effizienten besser abschneiden, gilt jedoch nicht uneingeschränkt. Bei liquiden Anleihen aus der Schweiz etwa können ETFs nicht punkten. Zwei Kurzläufer-ETFs, die beide den SIX-SBI-Domestic-Government-Mid-1-3-Index abbilden, schaffen es im

Schnitt nur auf 1,5 Sterne. Aktive Manager dieser Kategorie hatten ihren Portfolios Anleihen mit längeren Laufzeiten beigemischt und dadurch mehr Rendite erreicht. Außerdem weisen aktiv verwaltete Schweizer Rentenfonds meist sehr niedrige Kosten aus, was die sonst üblichen Gebührenvorteile von ETFs zunichtemacht.

Umgekehrt liegen ETFs bei den eher wenig liquiden deutschen Nebenwerten häufiger auf den vorderen Plätzen. In der Kategorie Small-Cap-ETFs Deutschland kommen beispielsweise ETFs im Durchschnitt auf ein Rating von 3,6 Sternen und schneiden damit deutlich besser ab als ETFs für deutsche Standardwerte, die nur einen Wert von durchschnittlich 3,1 Sternen erreichen.

Konterkariert wird die Annahme von der besseren Performance der ETFs in entwickelten Märkten auch durch das gute Abschneiden von aktiv gemanagten Deutschland-Fonds im Vergleich zu Dax-ETFs. Ein Grund dafür: Aktive Manager investierten nicht nur in Standardaktien, sondern mischten ihren Fonds auch Nebenwerte bei. Das gab ihnen den entscheidenden Kick.

**Starke passive Fonds.** Zu ähnlichen Ergebnissen wie Morningstar kam im letzten Jahr auch Scope Analysis. Scope unterteilte die beiden Produktgattungen aktiv und passiv noch weiter. Bei aktiven Fonds unterschied das Analysehaus zwischen den Kategorien aktiv-diskretionär und aktiv-systematisch. Mit aktiv-diskretionär sind klassische aktive Fonds gemeint, die das Ziel verfolgen, Alpha zu generieren. Unter aktiv-systematisch versteht Scope quantitative Strategien mit regelbasierten Investmentprozessen. Passive Fonds werden ebenfalls unterteilt: in passiv-klassische Indextracker und passiv-moderne Fonds, die etwa mit Smart-Beta-Ansätzen beziehungsweise Faktormodellen arbeiten.

Mit Hilfe der vier Kategorien konnte Scope die Stärken aktiver und passiver Ansätze über verschiedene Zeiträume sichtbar machen. In der Gruppe Aktien Europa etwa erzielten aktiv-systematisch gemanagte Fonds über zwölf, 36 und 60 Monate jeweils die höchste Outperformance-Ratio. Diese beziffert den Anteil der in einer Kategorie enthaltenen aktiv gemanagten Fonds, die den Vergleichsindex in einem bestimmten Betrachtungszeitraum übertreffen.

Passiv-moderne Fonds lagen über zwölf Monate mit einem Wert von 55 Prozent knapp hinter aktiv-diskretionär gemanagten Anlagen auf dem dritten Platz. Aber sowohl über 36 Monate als auch über 60 Monate schlugen passiv-moderne Fonds ihre Wettbewerber deutlich. Ähnlich sah das Bild bei den Aktien Welt aus.

## ETFs mit sehr gutem Rating

In vielen Fondskategorien bekommen ETFs von der Rating-Agentur Morningstar sehr gute Noten. Am besten schlugen sich die ETFs in der Kategorie US Large Cap Growth Aktien: Alle sieben ETFs in dieser Kategorie erreichten die Höchstnote von fünf Morningstar-Sternen für ein überlegenes Rendite-Risiko-Verhältnis.

Morningstar-Kategorie	Anzahl ETFs	durchschn. Rating	relative* Rendite 3 Jahre
US Large Cap Growth Aktien	7	5	4,09
US Large Cap Blend Aktien	40	4,6	0,14
France Large Cap Aktien	7	4,3	3,05
EUR Inflation Linked Anleihen	5	4,2	-0,33
Global Large Cap Blend Aktien	33	4	0,55
EUR Diversified Anleihen	2	4	-0,56
USD Diversified Anleihen	2	4	-0,85
EUR Unternehmensanl. kurz	7	4	0,05
Aktien Österreich	3	4	1,46
Immobilien indir. Nordamerika	3	4	1,81

\*relativ zum Kategorie-Index in Prozentpunkten; Quelle: Morningstar

## ETFs mit schlechtem Rating

In einigen Morningstar-Fondskategorien landeten ETFs auf den letzten Plätzen. Beispielsweise bei Fonds mit kurz laufenden Schweizer Anleihen. Die zwei ETFs in dieser Kategorie kamen nur auf eine Durchschnittsnote von 1,5 und blieben zudem hinter dem Kategorie-Vergleichsindex zurück.

Morningstar-Kategorie	Anzahl ETFs	durchschn. Rating	relative* Rendite 3 Jahre
Vietnam Aktien	1	1	-11,5
CHF Anleihen kurzlaufend	2	1,5	-0,29
UK Small Cap Aktien	1	2	9,62
Japan Small/Mid Cap Aktien	2	2	-5,74
Indien Aktien	5	2,2	-4,62
Edelmetall Aktien	8	2,4	-11,6
China Aktien	13	2,6	-9,04
Schweiz Large Cap Aktien	14	2,6	-0,97
China A Shares	7	2,7	19,9
EUR Hochzinsanleihen	7	2,7	-4,23

\*relativ zum Kategorie-Index in Prozentpunkten; Quelle: Morningstar



A detailed, high-contrast black and white photograph of a mechanical watch movement. The image shows a complex arrangement of metal gears, plates, and hands. The hands are dark and have a distinctive diamond-shaped tip. The gears vary in size and are intricately meshed together. The metal surfaces are highly reflective, showing fine details of the manufacturing process. The overall composition is dense and technical, emphasizing the precision and complexity of the watch mechanism.

## ETF-MARKT

**Uhrwerk:**  
ETF-Anbieter brauchen spezielles Können

# EIN JOB FÜR KÖNNER

Goldman Sachs startete relativ spät mit eigenen ETFs. Ein Insider enthüllt Hintergründe und Herausforderungen



**D**ie Zahlen sprechen für sich: ETFs entwickeln sich zum Mainstream-Investment. Mehr als fünf Billionen Euro stecken weltweit in ETFs. Viele Experten rechnen damit, dass sich die ETF-Assets in vier bis fünf Jahren mehr als verdoppeln. In Europa und vor allem in Deutschland gibt es – anders als im US-Markt – noch ein großes Hebelpotenzial. Der Anteil von ETFs am gesamten Vermögen der Investmentfonds liegt europaweit bei weniger als fünf Prozent – in den USA sind es nahezu 25 Prozent (siehe Grafik S. 38). Insbesondere für Deutschland sehen wir mittel- bis langfristige Wachstumsraten von 20 Prozent. Ich bin vielfach gefragt worden, warum wir hierzulande erst jetzt mit ETFs auf den Markt kommen – und ob dies nicht zu spät sei. Die Antwort ist so klar wie kurz: Nein. Aufbauend auf unseren guten Erfahrungen in den USA, haben wir uns nun gezielt dem europäischen Markt zugewandt. Im Unterschied zu den USA verlaufen die Entwicklungen hier allerdings rund zehn Jahre zeitversetzt. Damit sind wir also zum richtigen Zeitpunkt vor Ort – mit den passenden Angeboten.

Schauen wir uns die Ausgangsbedingungen und Potenziale genauer an: Vergleichsweise geringe laufende Kosten gehören zu den größten Vorteilen von ETFs aus Sicht von Profi-Investoren. Geschätzt werden auch Flexibilität im Handel und hohe Transparenz. Außerdem zeigen immer mehr institutionelle Anleger großes Interesse an innovativeren Smart-Beta-ETFs, welche auf Basis von anderen Kriterien als nur Marktkapitalisierung gewichten. Diese regelbasierten Strategien fußen auf wissenschaftlichen Forschungsarbeiten und streben ein besseres Risiko-Rendite-Profil als klassische ETFs an. Damit bieten sie vor allem langfristig orientierten Anlegern neue Möglichkeiten. Dazu zählen Aktienstrategien, die Faktoren wie Profitabilität oder niedrige Volatilität in die Gewichtungentscheidung

einbeziehen, um langfristig Zusatzserträge zu erzielen. Auf der Anleienseite können herkömmliche Indizes risikooptimiert werden, indem man Anleihenliquidität sowie unter anderem Verschuldungsgrad und Rückzahlungsfähigkeit der Emittenten in Betracht zieht.

Viele Profi-Investoren nutzen ETFs auch im Rahmen ihres Overlay-Managements. Beispiel: Altersvorsorge. Taktisch genutzt können ETFs das Marktrisiko auch für Fonds mit großen Anlagevolumina begrenzen. Versicherungen reduzieren dabei ganz gezielt sogenannte Fat-Tail-Risiken. Passend zu den Solvency-II-Anforderungen, also der strengen Richtlinie der Europäischen Union für Versicherungen hinsichtlich Transparenz und Risikomanagement, gelingt dies über ETFs mit vergleichsweise geringem Eigenmitteleinsatz. Und die europäische Finanzmarktrichtlinie MiFID II, seit Januar 2018 in Kraft, hat ebenfalls zu einem verstärkten Einsatz von ETFs in den Portfolios von Profi-Anlegern in Europa geführt, da die erhöhte Kostentransparenz den Fokus auf günstige Anlagevehikel weiter schärft.

Und Privatanleger? ETFs eignen sich gerade auch für kleinere Volumina. So bieten Direktbanken hierzulande ETF-Sparpläne schon ab 25 Euro an. Auf Grund der mit verhältnismäßig wenig Aufwand möglichen Risikostreuung bei zugleich großen Leistungspotenzialen demokratisieren ETFs ein Stück weit die Welt der Geldanlage. Wer möchte, kann neben Aktien auch weitere diversifizierende Anlageklassen wie Anleihen für den Vermögensaufbau nutzen.

Einfache und innovative Lösungen sind derzeit insbesondere für die junge Zielgruppe ein treibendes Thema. Stichwort: Einstiegsprodukt. Sogenannte Millennials, also Personen zwischen 22 und 37 Jahren, die oft gern monatlich einen kleineren Betrag zur Seite legen möchten, landen schnell bei ETFs. Diese sind ein ideales Schaufenster- und Überführungsprodukt, >>>



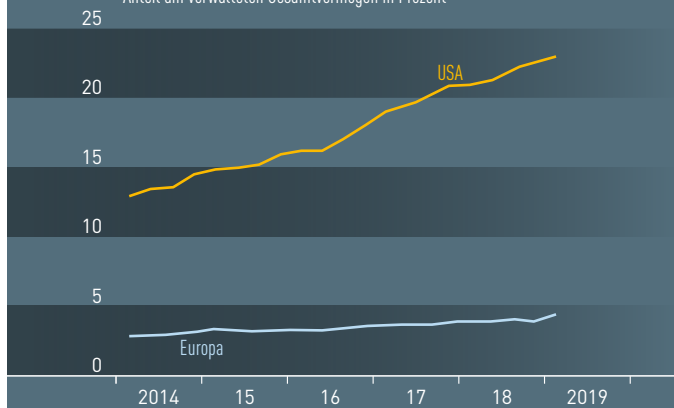
# ETF-MARKT

## Viel Luft nach oben

Der Anteil von ETFs am gesamten Vermögen der Investmentfonds liegt europaweit bei weniger als fünf Prozent – in den USA sind es nahezu 25 Prozent. Der Vergleich verdeutlicht das Wachstumspotenzial.

### ETFs in Investmentfonds

Anteil am verwalteten Gesamtvermögen in Prozent



Quellen: Goldman Sachs Asset Management, Deutsche Bank

zum Beispiel bei komplexeren Sparzielen, in das aktive Vermögensmanagement. Klar, auch ETFs unterliegen Marktschwankungen. Aber: Klug konzipiert und abgestimmt auf individuelle Anlegerinteressen, sind sie ein Investment, das sich unserer Meinung nach ganz besonders auf lange Sicht als verlässlicher Bestandteil zukunftsfähiger Depots eignet.

**Die richtigen ETFs.** Unsere ETFs bieten genau das, was professionelle und private Investoren immer stärker nachfragen. Sie replizieren keine traditionellen Indizes, sondern bieten langfristig ein besseres Rendite-Risiko-Profil zu laufenden Kosten an als ähnliche Standard-ETFs. Auf der Aktienseite basieren unsere ETFs auf einem 4-Faktoren-Modell. Die Anleienseite unterliegt einem Risiko-Screening, das erhöhte Liquidität und in Crash-Situationen zusätzliche Kursabsicherung bieten soll. Dabei werden in unseren Anleihen-ETFs die zehn bis 15 Prozent der Bonds, welche das schlechteste Risikoprofil aufweisen, identifiziert und ausgeschlossen. Quartalsweise erfolgt ein regelbasiertes Rebalancing. Außerdem nutzen wir unsere globale Präsenz, um ETFs zu Märkten zu entwickeln, die sonst schwer zugänglich sind.

Die Entwicklung unserer Aktien- und Renten-ETFs fußt auf unserer jahrzehntelangen Erfahrung als Asset-Manager. Unser Team für Quantitative Investments

legt die Grundausrichtung fest. Dann greift die Active-Beta-Methode, welche den Anlageprozess mitsamt Gewichtungen vorgibt. Im Portfolio verteilen wir das Gesamtrisiko gleichmäßig auf vier Faktoren: Value, Momentum, Qualität und niedrige Volatilität. Eingeschlossen sind vielversprechende und vom Markt oft unterbewertete Unternehmen mit Steigerungspotenzial (Value), Firmen, deren Kurs sich verlässlich entwickelte (Momentum), sowie solide Aktien mit Aussicht auf beständige Rendite (Qualität). Hinzu kommen Werte, die von hohen Kursschwankungen weniger betroffen sind.

Aus Umfragen wissen wir, dass viele Verbraucher mit Goldman Sachs in erster Linie das Investment-Banking verbinden. Goldman Sachs Asset Management bietet allerdings eine umfangreiche Publikumsfondspalette, die wir über die nächsten Monate auf Grund der steigenden Nachfrage nach ETFs mit unseren Smart-Beta-ETFs ergänzen werden.

**Von der Idee zur Umsetzung.** Den Weg von der Idee bis zur Listung unserer ETF-Produktreihe haben wir in etwas mehr als einem Jahr zurückgelegt. Bedenkt man die Komplexität eines solchen Vorhabens, so ist dieser Zeitrahmen nicht ungewöhnlich. Wie andere ETF-Manager mussten wir eine komplett neue Infrastruktur aufbauen, die sich von der für Publikumsfonds unterscheidet. ETFs sind zwar auch Publikumsfonds, müssen aber wegen Indexreplizierung, Handelbarkeit und Transparenz deutlich andere Anforderungen erfüllen als aktiv gemanagte Fonds.

Um die benötigte Infrastruktur aufbauen zu können, holten wir mit der Einstellung eines erfahrenen Teams zunächst einmal spezifisches ETF-Know-how ins Haus. Strategische Vorarbeiten, etwa in unseren Research- und Analyse-Teams, oder die Eingliederung unseres ETF-Geschäfts in unsere Dubliner Verwaltungsgesellschaft mussten genauso in laufende Prozesse eingerechnet werden wie die internen Planungs- und Genehmigungsprozesse, in die Management, Board, Controller, Risikomanagement und Technologieeinheiten, um nur einige zu nennen, involviert waren.

Die Auswahl der Anbieter für bestimmte Funktionen ist eine kritische und zeitaufwendige Komponente beim Aufbau eines ETF-Geschäfts. So gingen unserer Auswahl unzählige Anbietervergleiche voraus, bei denen das Leistungsspektrum aller Kandidaten genau analysiert wurde, beispielsweise bei der Auswahl der Indexanbieter, die den ETF-Index so genau wie möglich abbilden sollen. Für unsere Smart-Beta-Produkte war bei der Auswahl der Indexanbieter wichtig, dass diese unsere regelbasierten Strategien darstellen und partnerschaftlich entwickeln können.



Auch die Selektion eines Administrators war ein wichtiger Schritt, der detaillierte Vergleiche und Analysen von Gebührenstrukturen und Angebotsdetails beinhaltet. Der Administrator ist in der Regel ein globales Finanzinstitut. Zu seinen Aufgaben gehören die tägliche Veröffentlichung von Portfolio-Holdings, die Berechnung des NAV und administrative Aufgaben bei Primärmarktorders. Die hierfür benötigten Datenprozesse und deren Vernetzung wurden über Monate entwickelt.

**Wichtige Partner.** Die Anforderungen an das ETF-Portfolio-Management unterscheiden sich deutlich von denen für aktives Fondsmanagement. Sie wurden im Vorfeld definiert und aufgebaut. Beispielsweise werden bei ETFs alle Handelskosten an das kaufende oder verkaufende Finanzinstitut, den sogenannten Authorised Participant, übertragen. Dies gilt für den Primärmarkt, hat aber natürlich Auswirkungen auf den Sekundärmarkt, in dem sich Anleger bewegen und an der Börse einen Spread zwischen Geld- und Briefkurs sehen. Der ETF-Portfolio-Manager publiziert täglich über seinen Administrator alle Bestandteile des ETF, welche dann als sogenanntes Price Composition File eine Indikation für das Handelsbasket im Primärmarkt geben. Kurz zusammengefasst müssen Verträge mit den Authorised Participants geschlossen und eine transparente und verlässliche Datenqualität für das ETF-Portfolio aufgebaut werden. Partnerschaften mit Börsen und Market-Makern sind in Bezug auf den Sekundärmarkt ebenso essenziell. All dies ist aufwendig, der große Vorteil einer solchen Struktur für Investoren ist jedoch, dass Handelskosten anderer Anleger die Performance eines ETF nicht beeinflussen.

Der Regulator stellt auch in Bezug auf Transparenz hohe Anforderungen. So werden viele Daten zu unseren ETFs täglich aktualisiert und auf unserer Webseite publiziert. Dies erfordert die entsprechende Aufbereitung großer Datenmengen. Wie bei den vorher beschriebenen Schritten wurden auch hier ganz neue Prozesse entwickelt und implementiert, die sowohl die Expertise unserer Technologieteams als auch das Spezialwissen vieler anderer Teams beanspruchten.

Wir planen, im Verlauf der kommenden sechs Monate schrittweise bis zu zehn in Anlagestilen, -märkten und -klassen unterschiedliche ETFs auf den europäischen Markt zu bringen. Das übergreifende Ziel: ETFs anbieten, welche es ermöglichen, ein globales diversifiziertes Portfolio zu konstruieren.

JÜRGEN BLUMBERG \_\_\_\_\_

## Ausgefeilte ETF-Konzepte

Seit Ende September ist Goldman Sachs Asset Management (GSAM), eine Tochter der US-Investmentbank Goldman Sachs, mit den ersten ETFs in Europa präsent. In den Vereinigten Staaten bietet die Gesellschaft bereits seit vier Jahren ETFs an. Die US-Produktpalette umfasst inzwischen 19 ETFs, von denen einige in den nächsten Monaten auch nach Europa kommen dürften. Bislang notieren an der Deutschen Börse zwei GSAM-ETFs. Den Start machten ein Multi-Faktor-ETF sowie ein Fonds für chinesische Staatsanleihen. Der Goldman-Sachs-Active-Beta-US-Large-Cap-Equity-ETF enthält rund 450 US-Aktien mit hoher Marktkapitalisierung, die anhand von vier oft genutzten Renditefaktoren ausgewählt werden: Value, Momentum, Quality und Low Volatility. Der ETF soll Anlegern „ein besseres Rendite-Risiko-Profil“ bieten als traditionelle Indizes. Der ETF ist das Pendant zu Goldmans gleichnamigem US-ETF, der mit fast sieben Milliarden Dollar Volumen einer der größten Multi-Faktor-ETFs ist. Den europäischen ETF gibt es zum Kampfpfeil: Die Gesamtkostenquote beträgt nur 0,14 Prozent. Der zweite GSAM-ETF ist eine Neuschöpfung für den europäischen ETF-Markt. Der Goldman-Sachs-China-Government-Bond-ETF investiert in Anleihen des chinesischen Staats sowie in Papiere der drei großen staatlichen Policy-Banks. Mit laufenden Kosten von 0,35 Prozent ist dieser ETF nicht ganz so preiswert wie der Multi-Faktor-ETF. UK



DER AUTOR

**JÜRGEN BLUMBERG** ist der Leiter ETF Capital Markets EMEA bei Goldman Sachs Asset Management in London

# ETF Magazin als E-Paper lesen

Kostenloses Online-Abo unter  
[www.das-etf-magazin.de](http://www.das-etf-magazin.de)



Code



scannen  
und Abo  
ordern.  
**Kostenlos!**

## ETF-Liquidität messen

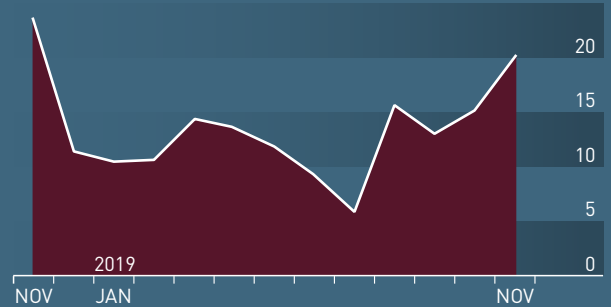
Die Deutsche Börse berechnet jetzt für alle Xetra-ETFs eine neue Kennzahl: Das iXLM (intraday-Xetra-Liquiditätsmaß) gibt Auskunft darüber, wie sich die Handelskosten eines ETF im Tagesverlauf entwickelt haben. Investoren können so erkennen, in welchem Zeitraum die Handelskosten eines ETF besonders niedrig waren. „Implizite Handelskosten machen einen erheblichen Teil der Gesamtkosten im Handel aus. Wer das iXLM berücksichtigt, kann im ETF-Handel je nach Tageszeit durchschnittlich bis zu 30 Prozent dieser Kosten sparen“, sagt Stephan Kraus, bei der Deutschen Börse für das ETF-Segment verantwortlich.

Die Handelskosten setzen sich aus expliziten und impliziten Kosten zusammen. Zu den expliziten Kosten der Transaktion zählen Gebühren und Provisionen der Banken und Börsen. Die impliziten Kosten ergeben sich aus der Liquidität des Wertpapiers. „Die impliziten Kosten sind von der Lage im Orderbuch abhängig und werden nicht ausgewiesen“, erläutert Kraus. Aus diesem Grund nutzen Investoren und Emittenten seit 2002 das Xetra-Liquiditätsmaß (XLM) zur Bewertung der Liquidität von Wertpapieren. Das XLM berechnet die impliziten Transaktionskosten für einen gleichzeitigen Kauf und Verkauf für eine bestimmte Orderbuchgröße: je geringer das XLM, desto niedriger die impliziten Handelskosten. Diese Kosten wurden bislang als Monatsdurchschnitt über den gesamten Handelstag ermittelt, doch das XLM schwankt im Tagesverlauf teilweise erheblich. Das neue iXLM wird rückwirkend für jede halbe Stunde berechnet.

## Beliebte ETFs

Fondsmanager und andere Großanleger wollen künftig noch häufiger ETFs einsetzen als bislang. Das ergab eine Umfrage von Bank of America Merrill Lynch unter rund 200 Portfolio-Managern. Aktuell haben diese 20 Prozent der von ihnen verwalteten Gelder in ETFs allokiert. Jeder fünfte will mehr ETFs: 24 Prozent der befragten Profis planen, ihre ETF-Quote im nächsten Jahr nach oben zu fahren. Nur vier Prozent wollen den ETF-Anteil reduzieren.

Anteil der Fondsmanager, die planen, in den nächsten 12 Monaten mehr ETFs in ihr Portfolio aufzunehmen



Quelle: Bank of America Merrill Lynch

## EXCHANGE TRADED FUNDS AN XETRA

### Die zehn größten ETFs

	Fondsvolumen* in Millionen Euro
iShares Core S&P 500	30 397
Vanguard S&P 500	21 399
iShares Core MSCI World (Acc)	17 752
iShares Core Euro Corp Bond (Dist)	12 207
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI	11 684
iShares Core FTSE 100 (Dist)	9 262
iShares S&P 500 USD (Dist)	8 861
iShares J.P. Morgan EM Local Govt Bond	8 543
iShares J.P. Morgan USD EM Bond (Dist)	7 819
iShares Euro High Yield Corp Bond (Dist)	7 290

\*Stand: 31.10.2019; Quelle: Deutsche Börse

### Umsatzspitzenreiter

	Fondsvolumen* in Millionen Euro
iShares Core DAX (DE)	1040,9
iShares EURO STOXX 50 (DE)	476,7
iShares STOXX Europe 600 (DE)	363,7
iShares Core MSCI World USD (Acc)	186,2
iShares Core S&P 500	181,7
Xtrackers DAX 1C	155,2
Xtrackers Euro Stoxx 50 1C	138,7
iShares EURO STOXX Banks 30-15 (DE)	133,9
Xtrackers MSCI EMU 1D	125,5
iShares EURO STOXX 50 (Dist)	106,7

\*Stand: 31.10.2019; Quelle: Deutsche Börse