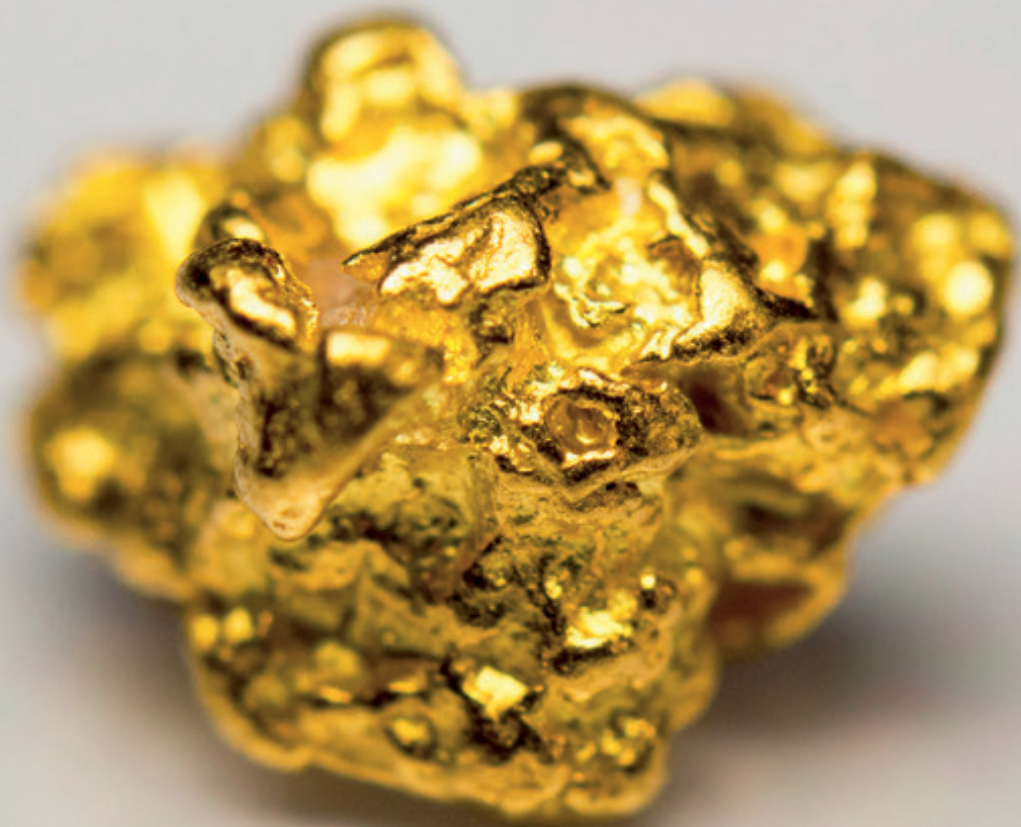




# ETF Magazin

DIE **NEUE** GENERATION DER GELDANLAGE

## Der neue **GOLDRÄUSCH**



Wie Anleger am meisten herausholen

Aktien-ETF: Besser  
als der Markt

Strategie: Mit  
Sicherheit Gewinn

# Frankfurt geht ans Limit: Limit-Orders ab 1.000 € verbessern den Spread.

15:49 Uhr	Industrial I	15:49 Uhr	Industrial II
0,550 + 0,5501 13	IFX 7,900 7,988 8,060 7,900 7,900   0,0001 39	DLG 23,446 23,800 24,701 23	DLG 23,446 23,800 24,701 23
0,398 + 1,2821 9	MAN 89,046 88,998 89,950 88,998 89,950 + 0,9041 2	KGR 28,787 29,048 29,048 28	KGR 28,787 29,048 29,048 28
0,880 + 0,2261 44	SIE 91,859 92,650 92,700 89,548 90,209 + 1,6501 98	RIHA 11,250 11,388 11,422 11	RIHA 11,250 11,388 11,422 11
0,030 + 1,8021 3	TKA 19,575 19,830 19,951 19,492 19,735 + 0,1601 22	JEN 8,738 8,850 8,850 8	JEN 8,738 8,850 8,850 8
0,530 + 0,2621 1	AIXA 48,101 49,890 50,290 49,740 50,260 + 2,1591 67	LPK 13,059 13,379 13,400 13	LPK 13,059 13,379 13,400 13
0,320 + 0,4801 6	AIXA 11,350 11,388 11,422 11,250 11,250 + 0,1001 4	M52 69,961 72,500 72,500 71	M52 69,961 72,500 72,500 71
0,895 + 0,0841 2	BHR 38,019 38,200 38,200 38,200 38,200 + 0,1811 1	NDX1 13,849 14,150 14,150 13	NDX1 13,849 14,150 14,150 13
0,722 + 1,1411 4	DUE 55,550 56,000 56,410 54,310 54,481 + 1,0691 14	NDEJ 22,025 22,886 23,000 22	NDEJ 22,025 22,886 23,000 22
0,590 + 0,7901 14	GEF 48,508 48,508 48,508 48,847 49,654 + 1,1461 25	OSR 28,857 29,500 29,500 29	OSR 28,857 29,500 29,500 29
		PFV 66,691 67,000 67,050 66	PFV 66,691 67,000 67,050 66
		S92 19,866 20,155 20,339 19	S92 19,866 20,155 20,339 19

MEIN LIMIT  
ZÄHLT



## BÖRSE FRANKFURT

Nehmen Sie Einfluss beim Handeln: An der Börse Frankfurt werden Limit-Orders, die Sie in die Handelsspanne (Spread) hineinplatzieren, schon ab 1.000 € Ordergröße allen Marktteilnehmern angezeigt - anders als an vielen anderen Handelsplätzen. Dadurch wird der Spread enger. Das erhöht die Chance auf bessere Preise und damit höhere Renditen. Gehen Sie ans Limit und seien Sie aktiver Teil des Marktes: Wählen Sie Frankfurt als Handelsplatz.

[www.boerse-frankfurt.de/limit](http://www.boerse-frankfurt.de/limit)

Frankfurt. Mein Platz zum Handeln.

## Mit Sicherheit gut

Bei ETFs ist eine Sache sicher, sagen böse Zungen. ETFs bringen garantiert weniger Rendite als der Markt. Intuitiv erscheint das richtig, denn wenn ein ETF stur einem bestimmten Markt-Index folgt, kann er schließlich auf Grund der anfallenden Kosten für das Fondsmanagement unmöglich besser sein als der Index selbst. Doch in der Realität ist es nicht ganz so einfach. Es gibt nämlich durchaus zahlreiche Indexfonds, die nicht nur annähernd die Marktrendite garantieren, sondern die sogar mehr Rendite bringen als der Markt. Ich spreche hier nicht von den sogenannten Smart-Beta-ETFs, die – möglicherweise – auf Grund ihres besonders schlaun Systems den Markt abbängen. Ich meine ETFs, die Standardindizes abbilden. Einige dieser ETFs zeigen verblüffende Leistungen. So konnte beispielsweise in den vergangenen drei Jahren ein ETF der französischen Amundi auf den CAC-40-Index fast 300 Basispunkte Überrendite erzielen. Auch bei ETFs für den US-Aktienmarkt oder mit Aktien der Euro-Zone sind teilweise signifikante Überrenditen zu beobachten. Wie die ETF-Anbieter das schaffen, erklären wir ab Seite 36.

Zugegeben, einige Punkte mehr Rendite sind ein schönes Zubrot, das man als Anleger gern mitnimmt. Das Hauptargument für Indexfonds ist jedoch ein anderes: Es ist die Sicherheit, dass ich mit meinem Fonds zumindest sehr annähernd die Marktrendite erreiche und nicht zittern muss, ob ich den richtigen Fondsmanager oder die richtige Anlagestrategie ausgewählt habe. Gerade diese Sicherheit ist nach meiner Auffassung der Hauptgrund für den anhaltenden Boom der passiven Strategien. Als wir Mitte 2008 das erste ETF Magazin herausbrachten, steckten weltweit etwa 800 Milliarden Dollar in ETFs. Heute liegt das ETF-Vermögen bei 5,5 Billionen Dollar, also fast siebenmal höher als vor elf Jahren. Ein Ende dieses Booms kann ich nicht erkennen. Schließlich bleibt die Ertragssicherheit der ETFs ein zentrales Argument für ihren Einsatz, selbst wenn der ETF einige Basispunkte weniger Rendite bringt als sein Markt.

*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** | August 2019



# INHALT



## 10 Titel: Goldrausch

Nach jahrelanger Lethargie schnellt der Goldpreis nach oben. Notenbank und nervöse Investoren kaufen so viel wie lange nicht mehr. Mit preiswerten Gold-ETCs können Anleger auf der Welle reiten. Mit ETFs für Minenaktien lässt sich der Gewinn nach oben hebeln

---

## 6 ETF-News

Nach den Investmentprofis setzen jetzt auch Privatanleger immer stärker auf ETFs; die neueste Generation der ESG-ETFs setzt auf Faktormodelle; chinesische Anleihen locken mit Top-Renditen

## 9 ETF-Tagung

Beim ETF-Forum der Deutschen Börse treffen institutionelle Anleger, Berater und Vermögensverwalter Experten der ETF-Emittenten sowie renommierte Anlagestrategen





## 16 Die Wende naht

Seit mehr als zehn Jahren stehen Value-Strategien im Schatten von Growth- und Momentum-Ansätzen. Doch bald dürfte die Rückkehr zur Normalität anstehen. Spannende Value-ETFs sind schon bereit

## 22 Neuer Trend

Noch stehen ETFs auf die bekannten Indizes bei Investoren im Fokus. Doch nun tauchen immer öfter Themen-ETFs auf dem Radar auf. Oft eröffnen sie Chancen, die bislang nicht zu nutzen waren

## 28 Die Revolution .....

Die Blockchain-Technologie ist viel mehr als Bitcoin & Co.: Sie wird die Finanzbranche und die Anlegerwelt dramatisch verändert, erklärt Gastautor Sascha Specketer



## ..... 32 Die Gewinn-Maschine

Mit dieser Strategie können langfristig orientierte – und nervenstarke – Anleger den Aktienmarkt deutlich hinter sich lassen. Der Clou dabei: Es braucht nur den richtigen ETF und wenige Trades im Jahr

## 36 Echtes Alpha .....

Einige ETFs bringen regelmäßig mehr Rendite als ihr Index. Wie ist das möglich? Mehrere Faktoren müssen zusammenspielen, doch dann lockt ein attraktives Zubrot



## Rubriken

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



## UMFRAGE

# Sparer setzen auf ETFs

**A**uch Privatanleger setzen immer stärker auf Exchange Traded Funds. Das zeigt eine Umfrage im Auftrag der European Bank for Financial Services (ebase), bei der 1000 Privatanleger befragt wurden. Mehr als die Hälfte von ihnen will in den kommenden Jahren mehr ETFs ins Depot nehmen. Aktuell hat allerdings erst jeder fünfte befragte Wertpapierbesitzer auch Geld in ETFs angelegt. Rudolf Geyer, Sprecher der Geschäftsführung bei ebase, erklärt: „Insgesamt, also nicht nur unter den Wertpapierbesitzern, halten es knapp 20 Prozent für wahrscheinlich, dass sie in den nächsten zwölf Monaten Geld in einen Aktien-ETF anlegen werden. Auch Anlagen in Renten-ETFs stehen bei vielen auf dem Plan.“ Der Grund für das steigende Interesse an ETFs sind die Vorzüge der Anlageklasse. „Produktseitig sind den Anlegern bei der Auswahl der ETFs vor allem geringe Gebühren und die Bekanntheit des Anbieters wichtig“, erklärt Geyer. Einsetzen wollen die Privatanleger die ETFs vor allem im langfristigen Vermögensaufbau und der Altersvorsorge. Die Anleger suchen aber auch wegen des aktuellen Zinstiefs nach Alternativen für ihr Depot. Für den endgültigen Kauf erwarten die Privatkunden dann aber auch einiges von ihrer Bank. So wünschen sie sich sowohl die Möglichkeit von Einmalzahlungen als auch die Chance, Sparpläne mit kleinen Geldbeträgen durchzuführen. Zudem erwarten die Privatkunden eine große Auswahl an verschiedenen Anbietern, Anlageklassen und Regionen. Auch die deutschen Finanzberater rechnen nach einer weiteren ebase-Umfrage mit wachsender Bedeutung der ETFs. 90 Prozent der im Auftrag von ebase befragten 122 Fondsvermittler gehen davon aus, dass ETFs in den nächsten drei Jahren im Privatkundengeschäft an Bedeutung gewinnen werden. Nur rund fünf Prozent erwarten, dass ETFs an Relevanz verlieren.





**ETF-MARKT****Renten-ETFs holen auf**

Das Marktvolumen des europäischen ETF-Markts könnte sich in den nächsten fünf Jahren mehr als verdoppeln. Besonders kräftig dürfte dabei der Zuwachs bei Anleihen-ETFs ausfallen. Das prognostiziert die Fonds-Rating-Agentur Morningstar. Bis zum Jahr 2024 wird nach ihrer Schätzung das in europäischen ETFs verwaltete Vermögen von heute rund 760 Milliarden Euro auf zwei Billionen Euro ansteigen. Vor allem regulatorische Veränderungen, Innovationen sowie das wachsende Kostenbewusstsein dürften Anleger zum zunehmenden Einsatz von ETFs bewegen. Bei den ETFs dominierten zwar bislang noch Aktienfonds, doch Anleihen-ETFs holten auf. Derzeit entfallen etwa ein Viertel des ETF-Vermögens auf Anleihenfonds. Bei den Mittelzuflüssen hätte die Quote der ETFs in diesem Jahr jedoch mehr als dreimal höher gelegen. Immer mehr Anleger hätten erkannt, dass passive Bond-Produkte keine Performance-Nachteile bringen, erklärt Morningstar-Chefredakteur Ali Masarwah.

**ETF-ANBIETER****Franklin Templeton legt zu**

Mit Kampfpreisen versucht der kalifornische Fondsriese Franklin Templeton, seine Position im ETF-Markt zu verbessern. Bislang spielten bei der auf aktive Fonds konzentrierten US-Gesellschaft ETFs keine große Rolle. Nachdem Franklin Templeton vor knapp zwei Jahren mit einigen aktiven ETFs gestartet war, folgte jetzt ein Quartett rein passiver ETFs für Emerging-Markets-Aktien. Die ETFs basieren auf FTSE-Indizes für Brasilien, China, Indien und Korea – und locken mit sehr wettbewerbsfähigen Kostenquoten von 0,19 Prozent. Beim Korea-ETF kommen Anleger sogar mit 0,09 Prozent zum Zug. Die meisten bislang verfügbaren Schwellenländer-ETFs haben höhere Kosten.

**WEITERBILDUNG****Jetzt ETF-Experte werden**

In einem zweitägigen Seminar der Capital Markets Academy der Deutschen Börse können sich Portfolio-Manager und -Berater zum zertifizierten ETF-Spezialisten ausbilden lassen. Das Seminar vermittelt nicht nur das Grundwissen über verschiedene Anlageklassen und ETFs. Die Teilnehmer erhalten auch einen tieferen Einblick in die Tracking-Methoden, den ETF-Handel und den strategischen Einsatz der Indexfonds. Sie lernen die Unterschiede zwischen Indexkonstruktionen, trackbaren Asset-Klassen und den Einsatz von Derivaten rund um ETFs kennen. Nach erfolgreich absolvierter Abschlussprüfung erhalten sie den Titel „Zertifizierter ETF-Spezialist“ und können damit ihre Qualifikation im Bereich Exchange Traded Funds nachweisen. Der Lehrgang findet am 22. und 23. Oktober in Eschborn bei Frankfurt/M. statt. Weitere Infos und Anmeldung unter [academy.deutsche-boerse.com/zetfs](http://academy.deutsche-boerse.com/zetfs).

**ANLEIHEN-ETF****China Connection**

Mit einem Volumen von mehr als zwölf Billionen Dollar ist Chinas Anleihenmarkt der drittgrößte der Welt, nach dem der USA und dem Japans. Doch nur ein Bruchteil der Papiere befindet sich in den Händen ausländischer Investoren. Doch das dürfte sich ändern. Hunderte chinesischer Onshore-Bonds werden in den nächsten 20 Monaten in den Bloomberg-Barclays-Global-Aggregate-Index aufgenommen. Das wird nach Analystenschätzungen rund 150 Milliarden Dollar an ausländischen Zuflüssen in den chinesischen Anleihenmarkt zur Folge haben.

Mit dem neuen iShares-China-CNY-Bond-ETF investieren Anleger in einen Korb chinesischer Anleihen, die vom Finanzministerium der Volksrepublik und von chinesischen Banken ausgegeben werden. Der neue ETF bildet den Bloomberg-Barclays-China-Treasury-and-Policy-Bank-Index ab. Der Fonds arbeitet dabei mit der Sampling-Methode, hält also nicht alle im Index enthaltenen Anleihen, sondern nur Papiere, die er für eine indexnahe Wertentwicklung benötigt. In Verzug geratene Anleihen werden dabei ausgeschlossen. Derzeit umfasst das ETF-Portfolio 25 solcher in chinesischer Währung notierenden Anleihen. Sie liefern eine Rendite von durchschnittlich 3,12 Prozent.





### ESG-ETF

# Immer schlauer

Mit immer ausgefeilteren Strategien ermöglichen einige ETF-Anbieter heute nachhaltig orientierte (ESG-)Investments. Der neue UC-EURO-iSTOXX-ESG-X-MULTI-FACTOR-ETF kombiniert Nachhaltigkeitskriterien mit fundamentalen und quantitativen Faktoren zum Aufbau eines diversifizierten Portfolios mit ausgewählten Aktien aus dem Euro-Stoxx-Index. Die Gewichte der Aktien im ETF-Portfolio bestimmt dabei ein multifaktorieller Optimierungsprozess. Ein weiterer neuer ETF der Unicredit, der UC-EURO-STOXX-ESG-X-Minimum-Variance-ETF, wählt Aktien aus dem gleichen Universum, verfolgt dabei jedoch das Ziel der minimalen Varianz. Die US-Gesellschaft Invesco hat unterdessen einen global anlegenden Multi-Faktor-ETF aufgelegt, der von Invescos Quantitative-Strategies-Team aktiv gemanagt wird. Bei diesem Invesco-Quantitative-Strategies-ESG-Global-Equity-Multi-Factor-ETF erfolgt die Aktienauswahl anhand der Risikofaktoren Qualität, Value und Momentum. Zugleich müssen die Unternehmen hohe ESG-Standards erfüllen. Der im Juni aufgelegte Ossiam-US-ESG-Low-Carbon-Equity-Factors-ETF setzt ebenfalls auf ein aktiv gemanagtes Fondsportfolio. Investiert wird in US-Aktien, deren Unternehmen zur Reduzierung von Treibhausgasen beitragen.



### THEMEN-ETF

## Neuer Wachstumsmarkt

Insider wissen: Mit Video- und Online-Spielen werden Milliarden umgesetzt. „Es ist eine echte Boom-Branche. Bei Online-Wettkämpfen gibt es mitunter Millionen Zuschauer“, erklärt Jan van Eck, Chef der ETF-Boutique VanEck. Mit dem neuen VanEck-Vector-Video-Gaming-and-E-Sports-ETF können Anleger in die Video-Gaming- und E-Sports-Branche investieren. Der zu Grunde liegende MVIS-Index umfasst Unternehmen, die mindestens die Hälfte ihrer Umsätze durch die Entwicklung von Videospielen, E-Sports- sowie verwandter Software und Gaming-Hardware generieren. Die Aktien im Fondsportfolio kommen vor allem aus den USA, Japan und China.



### AKTIEN

## Goldener Golf

Nach dem im Frühjahr aufgelegten Kuwait-ETF kommt jetzt ein weiterer Indexfonds für Aktien aus dem Nahen Osten. Der neue HSBC-MSCI-Saudi-Arabia-20/35-Capped-ETF enthält die 30 größten Aktiengesellschaften aus Saudi-Arabien. Damit deckt der ETF rund 85 Prozent der Free-Float-bereinigten Marktkapitalisierung des Wüstenstaats ab. Im ETF-Portfolio finden sich viele Banken, aber auch Mineralien, Ölunternehmen sowie Strom- und Telefonanbieter.

# Deutsche Börse ETF-Forum 2019

22. Oktober 2019

## Märkte, Strategien, Indizes

Tagung für institutionelle Investoren,  
Anlageberater und Vermögensverwalter

### ETF-Forum am 22.10.2019

Beginn: 12.00 Uhr

Get-together: 18.15 Uhr

Veranstaltungsort:

Hilton Hotel, Hochstraße 4,  
60313 Frankfurt am Main

Kostenlose Anmeldung und weitere Infos:

[www.xetra.com/etf-forum2019](http://www.xetra.com/etf-forum2019)

### Programm

12.00 Uhr	Anmeldung
13.00–13.15 Uhr	<b>Begrüßung:</b> Hauke Stars, Vorstand der Deutschen Börse AG
13.15–13.45 Uhr	<b>Keynote:</b> Friedrich Merz spricht zum Thema Altersvorsorge
13.45–14.45 Uhr	<b>Panel 1:</b> Weltweiter Konjunkturausblick: Es wird mit weniger Wachstum in der Wirtschaft gerechnet
14.45–15.30 Uhr	<b>Panel 2:</b> Erfolgreiche Investmentstrategien mit Renten-ETFs entwickeln und umsetzen
15.30–16.00 Uhr	Kaffeepause
16.00–17.00 Uhr	<b>Panel 3:</b> Der technische Fortschritt und sein Einfluss auf Unternehmen und Gesell- schaft – die Unternehmen hinter den Megatrend-ETFs
17.00–17.45	<b>Panel 4:</b> Altersvorsorge – wie Anleger mit ETFs langfristig Vermögen aufbauen können
17.45–18.15	<b>Panel 5:</b> ETFs auf dem Prüfstand: Ist die Kritik an den Indexfonds berechtigt?
18.15 Uhr	Get-together





# DER NEUE GOLDRAUSCH

Zentralbanken und Anleger kaufen tonnenweise Gold. Das treibt den Preis nach oben

**Goldenes Heiligtum:**  
Burmas Shwedagon-Pagode ist mit echtem Gold verziert



**B**urma heißt heute Myanmar, doch noch immer ist es das Land der goldenen Pagoden. Der größte dieser Goldberge findet sich in der Metropole Yangon: 99 Meter hoch und komplett mit echtem Gold verkleidet. Rund 60 Tonnen pures Gold verziern die Oberfläche der Shwedagon-Pagode, ein Wert von mehr als 2,5 Milliarden Euro. Bald könnte das Heiligtum noch viel wertvoller sein, denn weltweit hat ein neuer Goldrausch begonnen. Doch es ist keine Goldjagd, bei der mutige Abenteurer die Erde durchwühlen. Die größten Goldjäger von heute sitzen in den Büros der Notenbanken unserer Welt.

Im ersten Halbjahr kauften sie 370 Tonnen Gold. Das war nicht nur das Sechsfache der Shwedagon-Pagode, sondern auch ein Volumen, das noch nie erreicht wurde, seit die Zentralbanken ab 2010 zum Netto-Goldkäufer wurden (s. Grafik S. 14 oben). Das berechnete der World Gold Council (WGC). Die Goldkäufe werden vor allem von Zentralbanken aus den aufstrebenden Volkswirtschaften vorangetrieben, also von Ländern wie China, Russland oder der Türkei. Und es kommen immer neue hinzu. So war Polen mit 100 Tonnen der größte Käufer im zweiten Quartal.

Natürlich gibt es auch noch Notenbanken, die Gold verkaufen. Meist dient dies zur Ausgabe von Goldmünzen. Das Beispiel Venezuelas zeigt aber Gründe auf, die Argumente für Goldinvestments sind. Dort ächzt der Staatsapparat unter Sanktionen durch die Trump-Administration. Die USA verbieten internationalen Banken, Geschäfte mit Venezuela zu tätigen. Einnahmen aus Ölexporten, die ohnehin gefallen sind,

fließen nicht mehr in den Staatssäckel. Durch Verkäufe physischen Goldes konnten die Regierenden in Caracas die Liquidität notdürftig aufrechterhalten. So sollen allein 2018 gemäß Angaben der dortigen Opposition rund 73 Tonnen Zentralbankgold verkauft worden sein.

Gold hat also nichts von seinen wichtigsten Funktionen, dem Werterhalt und der Sicherung der Liquidität, eingebüßt. Über Jahrhunderte, ja Jahrtausende, ist Gold ein von den Menschen erprobtes und für gut befundenes Zahlungsmittel. Der langfristige Erhalt der Kaufkraft von in Gold umgewandeltem Arbeitsentgelt oder Erspartem gibt dem Edelmetall zusätzlichen Nutzen. Teile des Vermögens in Gold zu halten scheint somit vor allem in unruhigen Börsenzeiten sinnvoll.

Neben physischem Metall, das – teils mit Kosten verbunden – in Tresoren und Schließfächern liegt, bieten Exchange Traded Commodities (ETC) eine kostengünstige und vergleichsweise einfache Variante, einen Goldschatz aufzubauen (s. Kasten S. 13). Physisch hinterlegte Gold-ETCs sind Zertifikate und eine deutsche Eigenheit, da es hier Emittenten nicht erlaubt ist, Exchange Traded Funds (ETF), die nur einen Rohstoff umfassen, zu vermarkten.

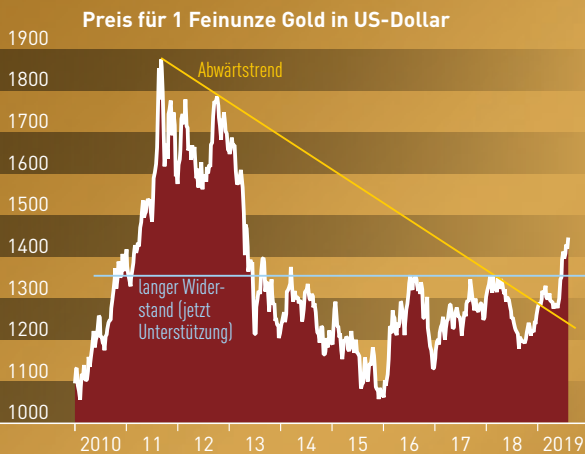
Im angespannten Umfeld greifen immer mehr Anleger zu den physisch abgesicherten ETFs und ETCs. Das zeigen die jüngsten Zuflüsse. Allein im Juni 2019 kamen für rund 4,9 Milliarden Euro 127 Tonnen Gold zum Bestand von dann 2548 Tonnen hinzu. Für risikobereite Investoren können in der aktuellen Börsenphase und positiven Ausgangslage für Gold auch die Produzenten des edlen Metalls mittelfristig vorteilhaft sein. >>>



# ROHSTOFFE

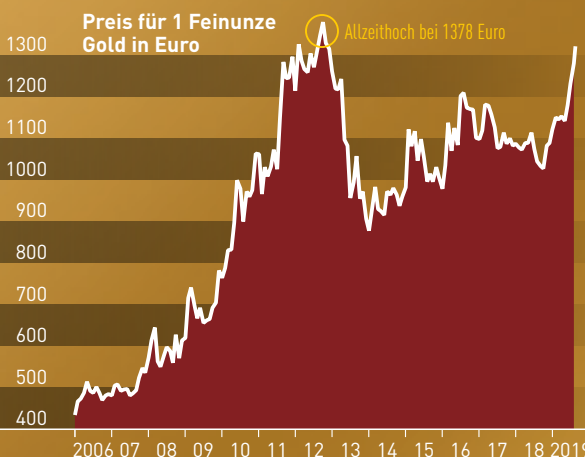
## Konsolidierung vorbei

Rund sechs Jahre dauerte die Konsolidierung des Goldpreises bis zum Ausbruch nach oben. Dabei wurde der langfristige Abwärtstrend durchbrochen. Dass der jüngste Preisanstieg im Umfeld eines starken US-Dollar gelang, zeigt die tatsächliche aktuelle Stärke des Goldes.



## Neue Sphären

Es fehlt nicht mehr viel und Goldanleger im Euro-Raum können sich über einen neuen Rekord beim Goldpreis freuen – in Euro. Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar seit dem Goldpreishoch in den Jahren 2011 (in US-Dollar) und 2012 (in Euro) deutlich verloren. Somit kann Gold auch als natürlicher Hedge für Euro-Anleger angesehen werden.



Mit Exchange Traded Funds (ETF) auf einen Goldminenindex oder Goldproduzentenkorb wird das Einzelaktienrisiko vermindert (s. Kasten S. 15).

**Goldgegner werden leiser.** Immer wieder sind dennoch die Argumente der Goldgegner zu hören: Das Edelmetall werfe keine laufenden Zinsen ab, es gebe also Opportunitätskosten, und daher seien Goldinvestments unproduktiv. Doch diese Argumente überzeugen immer seltener, denn wenn Zinspapiere nichts mehr abwerfen, gehen die Opportunitätskosten für den Goldbesitz gegen null. Oft gilt sogar das Gegenteil: Weil bei immer mehr Anleihen die Rendite negativ ist, kommt es bei Zinspapieren zunehmend zu Opportunitätskosten. Angesichts der aktuellen Notenbankpolitik dürfte dieser Trend noch einige Zeit anhalten.

Ab November wird Christine Lagarde das Ruder bei der EZB übernehmen. Die künftige EZB-Chefin gilt in Fachkreisen einer lockeren Geldpolitik gegenüber als noch aufgeschlossener als der amtierende Präsident Mario Draghi. Die für die Gold-Opportunitätskosten relevanten Realzinsen dürften somit weiterhin sehr niedrig oder negativ bleiben. Der Realzins wird durch das Abziehen der Inflationsrate vom Marktzins für Staatsanleihen errechnet und zeigt somit an, ob in Anleihen angelegtes Vermögen an Kaufkraft gewinnt oder verliert.

Diese Entwicklung hin zu immer niedrigeren Zinsen nehmen viele Staaten zum Anlass, ihre Schulden weiter nach oben zu treiben. Denn das Bedienen der Schuldenlast ist einfacher geworden. Marktbeobachter sehen dies mit großer Skepsis. Denn sollten die Zinsen tatsächlich einmal wieder steigen, kämen viele Staaten, nicht zuletzt auch die USA, einige europäische Länder und zudem wohl China, in Bedrängnis. Befürworter höherer Staatsausgaben, um die Konjunktur am Laufen zu halten, verweisen dagegen auf die Modern Monetary Theory (MMT, Moderne Geldtheorie). Nach ihr bekommen die Regierungen von Ländern mit eigenen frei schwankenden Währungen eine freizügige Lizenz zum Geldausgeben. Denn ihnen kann gemäß MMT nie das Geld ausgehen, da sie es ja selbst immer weiter erschaffen können. Obwohl es vermehrt Anhänger der MMT gibt, birgt der Ansatz hohe Risiken. Denn über kurz oder lang muss die Verschuldung wohl mit Hilfe inflationärer Tendenzen eingefangen werden. Risiken für das Finanzsystem gehen von den ausufernden Schulden ohnehin aus.

**Bewährte Absicherung.** Was Gold als Absicherungsinstrument leisten kann, zeigt seine niedrige Korrelationen zu anderen Asset-Klassen. Zu deutschen und internationalen Aktienmärkten ist Gold sogar teils >>>



## Kostengünstig und einfach

Für vorsichtige Investoren gehört Gold ins Gesamtportfolio. Zwar ist eine große Systemkrise aus heutiger Sicht nicht wahrscheinlich. Doch so etwas kommt meist überraschend. Gold hat über viele Jahrhunderte gezeigt, dass es als Wertaufbewahrungsmittel gute Dienste leistet. Damit dient Gold in physischer Form zur Absicherung und Liquiditätssicherung in solchen Extremkrisen. Doch auch bei kurzfristiger Betrachtung erfüllt Gold die Aufgabe eines Stabilisators für das Gesamtportfolio. Das zeigen die niedrigen Korrelationen von Gold zu anderen Anlageklassen (s. Grafik S. 14 unten). Typisch ist auch die negative Korrelation von Gold zum US-Dollar: Gold wird meist teurer, wenn der Dollar fällt. Spannend in diesem Zusammenhang: Die Analysten des Internationalen Währungsfonds (IWF) halten den Dollar für sechs bis zwölf Prozent überbewertet. Damit liefert der IWF gleich auch ein Kaufargument für Gold.

„In einem unsicheren Umfeld werden von Investoren immer mehr langfristige Sicherungslösungen benötigt“, konstatiert denn auch Fannie Wurtz, Deutschland-Chefin von Amundi ETF, Indexing & Smart Beta. Der Pariser Vermögensverwalter hat jetzt ebenfalls einen Gold-ETC für private und professionelle Anleger parat. Die Franzosen sind jedoch eher ein Nachzügler auf dem Feld der mit Gold besicherten Goldzertifikate. Schon länger im Geschäft mit den Gold-ETCs sind die Deutsche Börse Commodities mit Xetra Gold und WisdomTree mit seinen Gold Bullion Securities. ETCs werden ähnlich wie ETFs fortlaufend an der Börse gehandelt, sind jedoch keine Sondervermögen, sondern eine Schuldverschreibung des Emittenten. Um das damit verbundene Ausfallrisiko zu minimieren, sichern die meisten ETC-Emittenten auf einem Treuhänderkonto den Wert der Schuldverschreibung mit physischem Gold.

Bei deutschen Anlegern am beliebtesten ist Xetra Gold. Der ETC gehört zu den am längsten verfügbaren Gold-ETCs und umfasst auch mit Abstand das größte Ver-

mögen. Xetra Gold bietet, wie einige andere ETC-Emittenten, die Auslieferung des Goldes an, wobei jedoch Gebühren anfallen. Der Auslieferanspruch ist steuerlich relevant. Denn genügen die ETCs den Vorgaben des Bundesfinanzhofs – dazu gehört die Möglichkeit der Auslieferung – werden sie physischem Gold gleichgestellt. Das bedeutet, dass Gewinne aus steigenden Preisen für Privatanleger nach einem Jahr steuerfrei sind. Wird innerhalb von zwölf Monaten verkauft, werden Gewinne mit dem persönlichen Steuersatz belegt.

Die Kosten der ETCs sind im Vergleich zum physischen Kauf und der Einlagerung in der Regel niedrig. Jeder Emittent hat aber seine eigene Kostenstruktur, sodass nicht unbedingt auf den ersten Blick alle Kosten ersichtlich sein können. Internet-Broker verlangen teilweise zusätzlich Hinterlegungsgebühren oder Ähnliches. Daher sollten Anleger sich immer sehr sorgfältig über alle Kosten schlau machen.

Als Portfolio-Beimischung ist auch der db-Physical-Silver-ETC der Deutschen Bank interessant. In einer Hausse-Phase der Edelmetalle zeigt das deutlich spekulativere Silber in der Regel eine noch stärkere Aufwärtsdynamik als Gold.

## Goldene Papiere

Goldbestand in physisch hinterlegten Gold-ETPs  
in Millionen Unzen



## Solide und preiswert

ETC-Name	ISIN	Kosten pro Jahr	Volumen in Mio. Euro	Kommentar
Amundi Physical Gold	FR0013416716	0,19 %	498	Auslieferung nicht vorgesehen
db Physical Silver Euro Hedged	DE000A1EK0J7	0,45 %	136	Auslieferung nicht möglich
Euwax Gold II	DE000EWG2LD7	k. A.	100	Auslieferung möglich
Gold Bullion Securities	DE000A0LP781	0,40 %	3283	Auslieferung unter Bed. möglich
Xetra Gold	DE000A0S9GB0	0,36 %	8143	Auslieferung möglich

Quellen: Deutsche Börse, Onvista

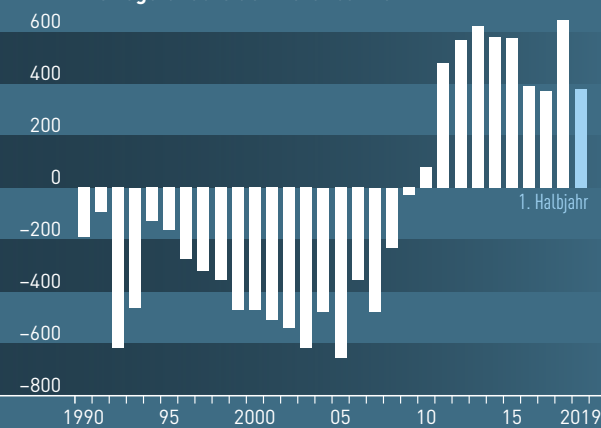


# GOLD

## Immer mehr Freunde

Seit rund zehn Jahren treten die internationalen Währungshüter als Nettokäufer auf dem Goldmarkt auf. Zuvor gaben sie reichlich vom gelben Metall ab. Insbesondere Zentralbanken aus Ländern, die der US-Politik skeptisch gegenüberstehen, wie China und Russland, kauften. Jüngst kamen aber auch die Notenbanken Polens und Ungarns hinzu.

Quellen: World Gold Council, Commerzbank

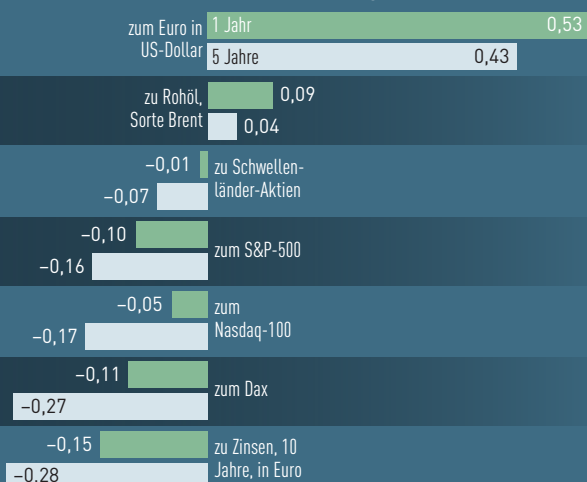


Quellen: World Gold Council, Commerzbank

## Beimischung sinnvoll

Fällt der US-Dollar, steigt Gold und umgekehrt. Diese Weisheit kennen Börsianer. Doch Gold ist auch zu anderen Anlageklassen wie Aktien und Anleihen negativ oder nur leicht positiv korreliert. Somit kann mit einem Anteil Gold das Risiko des Gesamtportfolios vermindert werden. In Zeiten niedriger Zinsen sind die Opportunitätskosten dafür gering.

Korrelation von Gold zu anderen Anlageklassen



Quelle: Goldman Sachs

stark negativ korreliert, wie auch zu langfristigen Zinsen (s. Grafik links unten). Zum Ölmarkt besteht kaum Korrelation, und auf einen sinkenden US-Dollar gegenüber dem Euro reagiert Gold deutlich positiv. Somit kann mit Gold tatsächlich das Risiko des Gesamtportfolios verringert werden. Die Analysten des WGC errechneten, dass zum Beispiel eine Beimischung von sechs Prozent Gold über eine Laufzeit von zehn Jahren eine deutlich höhere Sharpe-Ratio des Portfolios ergibt. Eine höhere Sharpe-Ratio bedeutet einen höheren Ertrag bei gleichem Risiko.

**Der Preis wird heiß.** Dazu kommt: Immer mehr Analysten erwarten zumindest einen moderat steigenden Goldpreis. „Wenn man niedrige und negative Realzinsen hat, entwickelt sich Gold gut. Gold wird das Allzeithoch von 1900 bis 2000 US-Dollar schlagen, weil wir von einer höheren Basis beginnen, als damals in den späten 1990er-Jahren“, sagt Sean Boyd, Vorstandschef des Goldkonzerns Agnico Eagle Mines. Vertreter der Bankenbranche sind da schon vorsichtiger, aber auch positiv gestimmt. So erwarten die Analysten der US-Großbank Citibank einen Goldpreis von 1500 US-Dollar Ende 2019. Der Durchschnitt der vom Nachrichtendienstleister Bloomberg befragten Analysten liegt jedoch nur bei 1340 US-Dollar je Unze für 2019, bei 1385 für den 2020er-Durchschnitt und bei 1375 für 2021. Es besteht also großes Potenzial bei den Analysten der Geschäftsbanken für ein Umdenken pro Gold und damit Potenzial für mehr Investments im Sektor.

Wie jedes Jahr fragte Ende 2018 die London Bullion Market Association ihre Mitglieder, Edelmetallhändler und Experten bei Minengesellschaften und Goldverarbeitern, welche Entwicklung sie beim Goldpreis erwarten. Im Durchschnitt prognostizierten die Goldprofis einen Anstieg auf 1532 Dollar bis Ende 2019. Das war die höchste Schätzung seit 2012 der diesmal 682 Befragten. Im bisherigen Jahresverlauf behielten die Marktexperten Recht, denn die 1500-Dollar-Marke wurde bereits im August geknackt.

Freuen können sich deshalb auch die Veranstalter der Olympischen Spiele in Tokio 2020. Sie hatten den richtigen Riecher. Schon 2017 riefen sie die Japaner auf, alte Mobiltelefone zu spenden, um aus deren Innenleben das Material für die olympischen Medaillen zu gewinnen. Immerhin 32 Kilo Gold und 3,5 Tonnen Silber kamen bislang zusammen. Das reicht für einige tausend Medaillen – die schon auf Grund der steigenden Gold- und Silberpreise immer wertvoller werden.

WILHELM NORDHAUS

## Hebel auf den Goldpreis

Risiko und Chance liegen besonders im Segment der Goldproduzenten und -sucher nahe beieinander. Weltweit gibt es Tausende Unternehmen, die sich dem Bergbau, viele auch dem Goldsektor, verschrieben haben. Wie die Historie zeigt, scheitern viele – unter den jungen Goldsuchern sind es sogar die meisten. Mehr als 20 Prozent dürften ihren Börsenwert wohl nie rechtfertigen. Geologische, witterungsbedingte, politische und unternehmerische Einflüsse heißt es für sie zu meistern. Doch Gesellschaften, die bereits das Edelmetall produzieren oder deren Projekte im Aufbau sind und in absehbarer Zeit die Förderung beginnen können sowie zudem Expansionskapazitäten durch aussichtsreichen Explorationsgrund besitzen, haben gute Chancen, im derzeit positiven Goldpreisumfeld ihren Wert deutlich zu steigern. Dabei wird für Investoren gerade die Berichtssaison für das dritte Quartal 2019 spannend. Denn bei Vorlage der Zahlen wird sich erweisen, welcher Goldminenbetreiber die Gelegenheit höherer Goldpreise nutzen konnte. Die aktuelle Goldrally gibt den Goldminenbetreibern Gelegenheit zu zeigen, wie viel Liquidität sie durch den Goldpreis erwirtschaften können.

Die Betriebskosten im Bergbau sind in der Regel auf mittlere Sicht ziemlich fest, insbesondere im aktuellen Umfeld mit niedriger Inflation. Die operativen Kosten dürften sich deshalb wenig nach oben bewegen. Falls die Goldpreise also für den Rest des dritten Quartals bei rund 1500 US-Dollar je Unze bleiben, dürften die Ergebnismeldungen der Goldminenbetreiber einen robusten freien Cashflow ausweisen. Der höhere Goldpreis sollte somit direkt auf den Gewinn durchschlagen.

Für nicht mit dem Bergbau vertraute Investoren wird es schwer werden, im Vorfeld die aussichtsreichsten Goldaktien ausfindig zu machen. Daher sollte möglichst breit über den Sektor gestreut werden. Dies ist mit Hilfe von Exchange Traded Funds (ETFs), die einen Korb oder einen Index von Goldminen abbilden, vergleichsweise kos-

tengünstig und einfach möglich. An deutschen Börsen werden bereits einige solcher ETFs gehandelt. Eine Auswahl empfehlenswerter ETFs finden sich in unten stehender Tabelle.

Der ComStage-Nyse-Arca-Gold-Bugs-ETF basiert auf dem Goldminen-Index der New Yorker Börse. Dort werden vor allem nordamerikanische Titel gehandelt, sodass dieser ETF stark nordamerikalastig ist. Die klaren Schwergewichte sind die kanadische Barrick Gold (15 Prozent Depotanteil) und Newmont Goldcorp aus den USA (knapp 15 Prozent). Der iShares Gold Producers und der VanEck Vectors Gold Miners zeigen nur geringere Unterschiede dazu in ihren Portfolios, gewichten Barrick und Newmont aber weniger stark. Sie beinhalten zudem australische (Newcrest Mining) und südafrikanische (AngloGold Ashanti) Unternehmen.

Einen spekulativeren Ansatz fahren der VanEck Vectors Junior Gold Miners und der UBS Solactive Global Pure Gold Miners, da sie vermehrt Goldproduzenten der zweiten und dritten Reihe aufgenommen haben. Zudem sind sie geografisch stärker diversifiziert. Dies könnte insbesondere in der Endphase einer Hausse erfolgreich sein. Denn dann kommt es in der Regel vermehrt zu Übernahmen. Die Übernahmekandidaten dürften dann insbesondere aus der zweiten und dritten Reihe stammen. Doch auch ohne die Zusatzfantasie einer Übernahmewelle können Investments in Goldminen-ETFs in einer guten Goldphase sinnvoll sein. Die Kollegen des Wirtschaftsmagazins FOCUS-MONEY haben in Ausgabe 31/2019 für einige Goldproduzenten den Hebel bei ihrem inneren Wert aufgezeigt. So steigt der Wert der abgezinsten erwarteten Gewinne (Net Present Value) beim Branchenprimus Barrick Gold um 104 Prozent, wenn der Goldpreis um 22 Prozent von 1260 auf 1540 US-Dollar je Unze angehoben wird. Der Hebel ist vor allem abhängig von den Abbaukosten, aber auch von den Goldreserven, die in Zukunft abgebaut werden können.

## Spekulative Depotbeimischung

ETF-Name	ISIN	Kosten pro Jahr	Volumen in Mio. Euro	Abbildung, Ertragsverwendung
ComStage NYSE Arca Gold Bugs	LU0488317701	0,65 %	267	physisch, ausschüttend
iShares Gold Producers	IE00B6R52036	0,55 %	559	physisch, thesaurierend
UBS Solactive Global Pure Gold Miners	IE00B7KMNPO7	0,43 %	31	physisch, ausschüttend
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	0,53 %	142	physisch, thesaurierend
VanEck Vectors Junior Gold Miners	IE00BQQP9G91	0,55 %	73	physisch, thesaurierend

Quelle: Deutsche Börse

# VALUE VS GROWTH

**Kräftemessen:**  
Value-Aktien könnten  
die Oberhand gewinnen





## Seit zwölf Jahren enttäuschen Value-Aktien. Doch die außergewöhnlich lange Schwächephase könnte bald Geschichte sein

**B**uy low, sell high“, ist die Maxime, nach der theoretisch jeder Investor handelt. Theoretisch! Offensichtlich kaufen heute jedoch viele Anleger am liebsten Aktien, die im Kurs schon stark gestiegen sind, egal, wie teuer diese sind. „Momentum“ heißt die Begründung für dieses Verhalten. Schließlich zeigt die Erfahrung, dass gut laufende Aktien meist noch eine Weile auf der Gewinnspur bleiben. Doch wie weit trägt das Momentum, wann ist der richtige Zeitpunkt zum Ausstieg gekommen?

In den vergangenen Jahren lief die Momentum-Technik ziemlich gut, vor allem mit den FAANG-Aktien Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google respektive Alphabet. Amazon legte beispielsweise in den vergangenen zehn Jahren um unglaubliche 2000 Prozent im Kurs zu. Aber: Die Börse bewertet Amazon jetzt mit dem 70-Fachen des für dieses Jahr erwarteten Gewinns. Mit dieser abenteuerlichen Bewertung ist Amazon nicht allein. Früher galten solche Bewertungen als „überteuert“, vorsichtig ausgedrückt. Solange aber Umsatz und Gewinn weiter steigen, werden die extremen Bewertungen heute von vielen nicht als Problem wahrgenommen.

Was aber, wenn die Gewinne künftig langsamer wachsen oder gar zum Stillstand kommen? Dann könnten die aktuellen Bewertungen recht schnell als überhöht eingestuft werden – und von der Börse flott (nach unten) korrigiert werden. Wie schnell – und dramatisch – solche Korrekturen vor sich gehen, erlebten viele Anleger am Ende der Technologie- und Internet-

Blase im Jahr 2000. Bis zur Trendwende kauften Anleger angesagte Tele-Medien-Tech-Aktien quasi zu jedem Preis. Das brachte einige Zeit tolle Gewinne, doch anschließend kam es zu schmerzhaften Verlusten. „Selbst die besten Glamour-Aktien brauchten anschließend mehr als zehn Jahre, um sich von den aufgelaufenen Kursverlusten zu erholen“, erinnert Felix Schleicher von der Münchner Vermögensverwaltung Value Asset Management. Manche Superstars schafften nie ein Comeback; beispielsweise die Deutsche Telekom, die heute nur noch einen Bruchteil ihres damaligen Spitzenwerts hat.

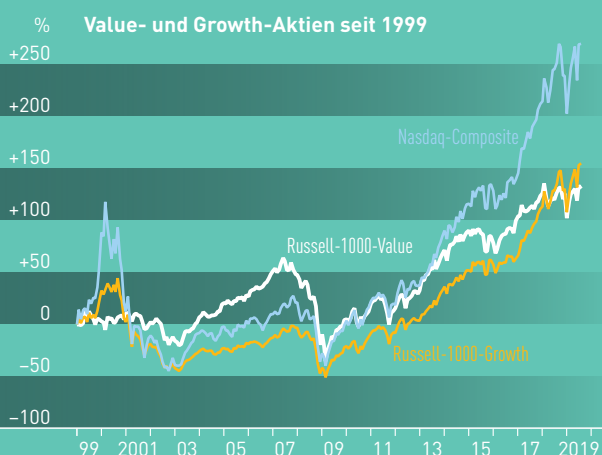
Amazon schlug sich besser, doch auch bei dieser Aktie dürften damals viele Anleger viel Geld verloren haben. Vom Hoch Anfang Februar 2000 schnurrte der Kurs des Online-Händlers innerhalb von nur eineinhalb Jahren auf weniger als ein Zehntel seines Spitzenwerts zusammen. Mehr als sieben Jahre brauchte Amazon, um diesen dramatischen Kursverlust auszugleichen.

**Lange Durststrecke.** Bei den Value-Aktien verlief die Kursentwicklung dagegen fast spiegelverkehrt. Nachdem die Value-Aktien zu Beginn des Jahrtausends meist vorn lagen, laufen sie seit Anfang 2009 den Growth-Titeln hinterher. Zuletzt hat sich die Situation nochmals deutlich verschärft: Seit knapp zwei Jahren glänzen Growth-Aktien mit tollen Gewinnen, während Value-Titel kaum Boden gutmachen können (s. Grafik S. 18 unten). Für Value-Investor Felix Schleicher ist es „die bisher längste Dürrephase von Value in >>>

# VALUE-AKTIEN

## Langer Zyklus

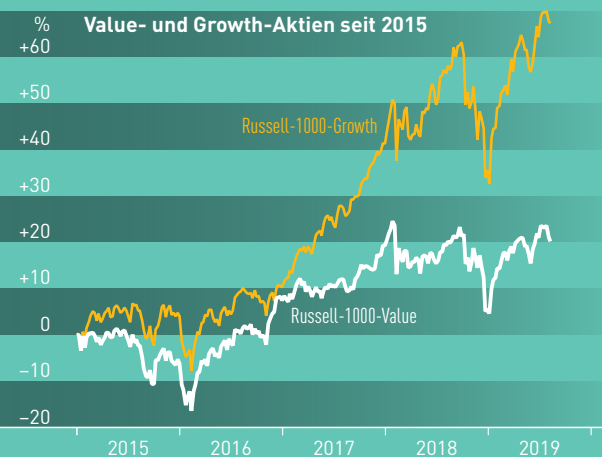
Zur Zeit der New-Economy-Euphorie vor der Jahrtausendwende waren Value-Aktien out, doch in der anschließenden Baisse und den folgenden Jahren lagen sie weit vor Growth-Titeln. 2007 wendete sich das Blatt. Seitdem zeigen sich Growth-Aktien als ausdauernde Spitzenreiter.



Quelle: Datastream

## Dramatischer Abstand

In den vergangenen drei Jahren fielen Value-Aktien besonders dramatisch hinter die Growth-Titel zurück. Seit Anfang 2018 konnten die US-Aktien im Russell-1000-Index unterm Strich keinen Wertzuwachs erzielen. Vor allem die US-Growth-Aktien brachten Anlegern dagegen tolle Gewinne.



Quelle: Datastream

der Börsengeschichte“. Eine Folge dieser Trockenperiode: „Value-Aktien weisen jetzt den größten Bewertungsabschlag und die höchsten Risikoprämien in den vergangenen 30 Jahren auf“, berichten die Analysten von Myra Capital. Wie lange wird das noch so bleiben?

**Große Sicherheitsmarge.** Der typische Value-Investor sucht nach Aktien, die 40 Prozent oder mehr unterbewertet sind. Der Schweizer Vermögensverwalter Braun, von Wyss & Müller (BWM) nennt das die 60-Rappen-Strategie: Für einen inneren Wert von einem Franken zahlt der Value-Investor nur 60 Rappen. Value-Papst Warren Buffett will für einen Dollar sogar nur 50 Cent bezahlen. „Egal, ob Socken oder Aktien: Ich kaufe nur zum herabgesetzten Preis“, erklärte Buffett vor einigen Jahren in seinem jährlichen Brief an die Aktionäre seiner Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway. Wie gut Buffetts Ansatz in den vergangenen Jahrzehnten funktionierte, lässt sich an der beeindruckenden Kursentwicklung der Berkshire-Hathaway-Aktie ablesen. Doch inzwischen fragen sich viele, ob heute neue Gesetze gelten und ob Value-Investing überhaupt noch funktioniert. Selbst Buffett hat schließlich inzwischen Apple-Aktien im Portfolio.

Benjamin Graham gilt mit seinem 1934 erschienenen Buch „Security Analysis“ als Vater des Value Investing. Die Erfolge der weltbesten Investoren fußen auf Grams Ansatz und untermauern die langfristige Überlegenheit des werthaltigen Anlagestils. In der Praxis hat Value Investing allerdings viele Ausprägungen. Graham konzentrierte sich noch ausschließlich auf niedrige Bewertungskennzahlen und Substanz. Sein Schüler Warren Buffett fügte qualitative Kriterien wie die Bedeutung von dominanten Marktpositionen und starken Marken hinzu. Allen Value-Interpretationen gemein ist aber, dass es auf eine günstige Bewertung ankommt.

Der Value-Ansatz ist nicht nur intuitiv logisch, sondern auch wissenschaftlich gut belegt. Die Value-Prämie ist einer der robustesten und am besten untersuchten Effekte in der Kapitalmarktforschung. Es gibt also anerkannte wissenschaftliche Erklärungen für den Effekt. Grundlage der meisten Studien zum Thema Value-Aktien sind die im Jahr 1993 veröffentlichten Ergebnisse einer Untersuchung der US-Wissenschaftler und Nobelpreisträger Eugene Fama und Kenneth French. Sie belegten, dass die Renditen an der Börse durch wenige Faktoren erklärt werden können.

Für den Aktienmarkt zeigten sie, dass Aktien mit kleiner Marktkapitalisierung und Aktien mit einem hohen Verhältnis von Buchwert zu Marktwert (also Value-Aktien) über längere Zeiträume eine systematische Überrendite zum Gesamtmarkt generieren. Die



## Bei ETFs ist Value nicht gleich Value

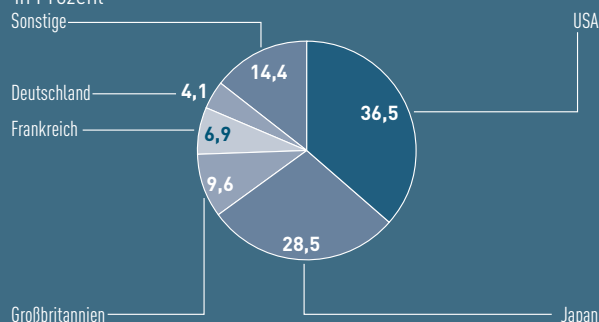
Etwa zwei Dutzend Value-ETFs notieren derzeit an der Deutschen Börse. Knapp sechs Milliarden Euro haben Anleger diesen Fonds anvertraut. Knapp die Hälfte dieser ETFs kommen auf mehrere hundert Millionen Euro Fondsvermögen. Alle arbeiten dabei nach einem ähnlichen Prinzip: Sie nutzen verschiedene fundamentale Kennziffern, um Value-Aktien zu identifizieren. Wer sich jedoch näher mit der Methodik der einzelnen ETFs beschäftigt, erkennt deutliche Unterschiede. Der iShares-MSCI-World-Value-Factor-ETF verwendet ein relativ unkompliziertes System. Er investiert nur in Aktien, die auch im MSCI-Welt-Index enthalten sind, der rund 1600 hochkapitalisierte Aktien aus den Industrieländern enthält, überwiegend aus den USA. Der World-Value-Factor-ETF beschränkt sich auf ein Viertel dieser Titel. Ausgewählt werden die Aktien anhand von drei Indikatoren. Kriterium eins ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kriterium zwei der Buchwert, Kriterium drei ist der Unternehmenswert (Enterprise Value). Nur die rund 400 Aktien, die bei allen drei Kriterien die besten Werte zeigen, erhalten einen Platz im ETF.

Wesentlich radikaler geht der viel kleinere Deka-Stoxx-Europe-Strong-Value-20-ETF zur Sache. In diesen Fonds dürfen nur die 20 „reinsten“ Value-Aktien Europas. Ausgewählt werden sie aus den Titeln der Stoxx-Europe-Total-Market-Style-Indizes, die 95 Prozent der europäischen Marktkapitalisierung abdecken und große und kleine Unternehmen aus 18 Ländern beinhalten. Der Value-Rang der einzelnen Unternehmen wird bei diesem ETF anhand von sechs fundamentalen Kennzahlen ermittelt. Zum KGV und KBV gesellen sich hier also noch weitere Kennzahlen wie Dividendenrendite und Gewinnwachstum. Die selbst auferlegte Beschränkung auf nur 20 Aktien erwies sich in der Vergangenheit übrigens nicht als Hindernis. Im Gegenteil: Der Strong-Value-ETF zeigte sich in den vergangenen Jahren bei der Wertentwicklung sehr stark. Der Ossiam-Shiller-Barclays-CAPE-US-Sector-Value-ETF beurteilt die Value-Stärke der Aktien dagegen nur anhand einer einzigen Kennzahl, des Shiller-KGV. Diese modifizierte Version des Kurs-Gewinn-Verhältnisses heißt so, weil sie der US-Ökonomiprofessor und Nobelpreisträger Robert Shiller entwickelte. Shiller selbst nennt seine Kennzahl jedoch CAPE, für Cyclically Adjusted Price/Earnings. Das CAPE vergleicht den Marktwert einer Aktie mit den durchschnittlichen inflationsbereinigten kumulierten Unternehmensgewinnen der vergangenen zehn Jahre. Durch diese Glättung sollen zyklische Effekte ausgeblendet werden. Der ETF sucht allerdings nicht einfach nur nach den billigsten Aktien, sondern hat einen komplexeren Prozess aufgesetzt. Damit sollen Value-Fallen vermieden werden, etwa weil alle Aktien im ETF aus der gleichen Branche kommen. Der Ossiam-Shiller-ETF investiert deshalb stets in die vier anhand von CAPE am stärksten als unterbewertet angesehenen Branchen. Jeden Monat wird diese Branchenauswahl überprüft und bei Bedarf verändert. Auch dieses System brachte in den vergangenen Jahren gute Ergebnisse. UK

lays-CAPE-US-Sector-Value-ETF beurteilt die Value-Stärke der Aktien dagegen nur anhand einer einzigen Kennzahl, des Shiller-KGV. Diese modifizierte Version des Kurs-Gewinn-Verhältnisses heißt so, weil sie der US-Ökonomiprofessor und Nobelpreisträger Robert Shiller entwickelte. Shiller selbst nennt seine Kennzahl jedoch CAPE, für Cyclically Adjusted Price/Earnings. Das CAPE vergleicht den Marktwert einer Aktie mit den durchschnittlichen inflationsbereinigten kumulierten Unternehmensgewinnen der vergangenen zehn Jahre. Durch diese Glättung sollen zyklische Effekte ausgeblendet werden. Der ETF sucht allerdings nicht einfach nur nach den billigsten Aktien, sondern hat einen komplexeren Prozess aufgesetzt. Damit sollen Value-Fallen vermieden werden, etwa weil alle Aktien im ETF aus der gleichen Branche kommen. Der Ossiam-Shiller-ETF investiert deshalb stets in die vier anhand von CAPE am stärksten als unterbewertet angesehenen Branchen. Jeden Monat wird diese Branchenauswahl überprüft und bei Bedarf verändert. Auch dieses System brachte in den vergangenen Jahren gute Ergebnisse. UK

### Andere Gewichte

Ländergewichtung im iShares-MSCI-World-Value-ETF in Prozent



Quelle: iShares

### Spannende Value-Fonds

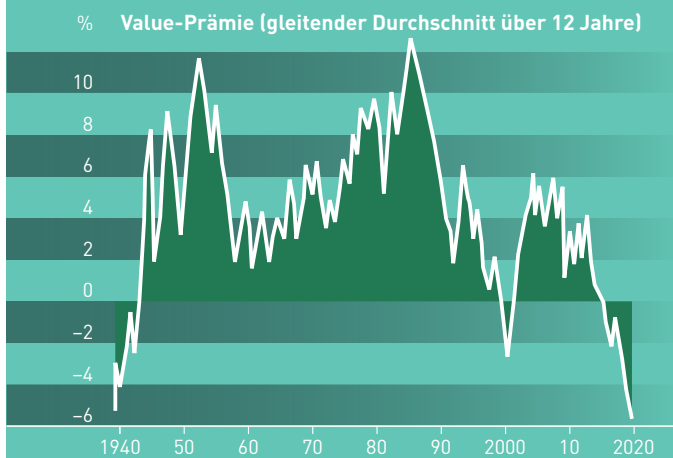
ETF-Name	ISIN	Kosten p.a.	Ertragsverw.	Fondsvolumen
BNP Paribas Easy Equity Value Europe C	LU1377382285	0,30 %	thesaurierend	119
Deka Stoxx Europe Strong Value 20	DE000ETFL045	0,65 %	ausschüttend	22
Invesco FTSE RAFI US 1000	IE00B23D8S39	0,39 %	ausschüttend	291
iShares MSCI World Value Factor	IE00BP3QZB59	0,30 %	thesaurierend	1644
Ossiam Shiller Barclays CAPE US Sector Value TR	LU1079841273	0,65 %	thesaurierend	569

Quelle: Deutsche Börse

# VALUE-AKTIEN

## Value meistens besser

In der Vergangenheit ließ sich mit Value- meist mehr Rendite erzielen als mit Growth-Aktien. Das berechnete der US-Wissenschaftler Kenneth French. Er definierte Value als die 30 Prozent US-Aktien mit dem niedrigsten Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) und Growth als die 30 Prozent Aktien mit dem höchsten KBV.



Quellen: Kenneth French, Bloomberg

Ergebnisse von Fama und French haben in den folgenden Jahrzehnten zahlreiche ähnliche Forschungsaktivitäten ausgelöst. Dabei wurde meist untersucht, ob die Ergebnisse auch außerhalb des von Fama und French untersuchten US-Markts gelten und auch für andere Zeiträume als die von Fama und French gewählten. Ergebnis: Die Fama-French-Faktoren lassen sich in vielen Kapitalmärkten der entwickelten Volkswirtschaften in erstaunlich robuster Weise nachweisen.

Die Bedeutung und Aktualität des Fama-French-Modells lässt sich auch daran erkennen, dass wissenschaftliche Studien zum Fama-French-Modell bis in die jüngste Vergangenheit hinein durchgeführt werden. Eine der neuesten stammt aus dem Jahr 2013. Die deutschen Wissenschaftler Hanauer, Kaserer und Rapp belegen die Gültigkeit des Fama-French-Modells anhand der Aktien im deutschen CDax-Index im Zeitraum von Juli 1996 bis Dezember 2011. Auch diese Untersuchung macht deutlich, dass Value-Investing auf lange Sicht eine ertragreiche Strategie ist.

Eine andere Lehre der Geschichte: In der Vergangenheit ist Value-Investing nach Schwächephasen immer wieder zurückgekommen und konnte langfristig mit einer eindeutig nachweisbaren Prämie für diejenigen

glänzen, die diesem Anlagestil treu blieben. Beispielsweise Warren Buffett, auch wenn seine Beteiligungsgesellschaft heute in ihrem riesigen Portfolio auch teure Apple-Aktien hält: Vor 20 Jahren, während der Internet-Blase, hielt Buffett seinen Value-Ansatz stur durch und saß einige Jahre mit unterdurchschnittlichen Ergebnissen aus. Doch anschließend wurde seine Geduld mit schönen Gewinnen belohnt.

Georg von Wyss, Partner des in Zürich ansässigen Vermögensverwalters Braun, von Wyss & Müller, zeigt sich deshalb trotz der langjährigen Value-Durststrecke optimistisch: „Früher oder später hat sich das Blatt immer gewendet, und die ersten stark unterbewerteten Titel begannen, eine gute Performance abzuliefern.“ Sei es, weil Investoren zukaufen, sei es, weil sich ein Übernahmekarussell in Gang setzte.

**Höhere Rendite.** Die Entwicklung in der Vergangenheit spricht ohnehin für Value-Aktien: Nach Berechnungen von Orbis Investment brachten Value-Titel seit 1990 gut zehn Prozent Rendite pro Jahr, während sich Growth-Investoren mit nicht ganz sechs Prozent begnügen mussten – trotz der jüngsten Entwicklung. Einschränkung ist anzufügen, dass Statistiken geduldig sind und keinerlei Anhaltspunkte geben, ob und wann sich der Durchschnittszustand der Vergangenheit wieder einstellen wird.

Eine Value-Falle ist ein niedrig bewertetes Unternehmen, das zwar bewertungstechnisch attraktiv aussieht, aber aus gutem Grund billig ist, beispielsweise weil es zu viele Schulden oder ein hoffnungslos veraltetes Produkt hat. Wer als Anleger in solch ein Unternehmen investiert, tappt in eine Falle und wird mit Verlusten bestraft. Nach dem rasanten Lauf der Growth-Aktien laufen Anleger heute allerdings eher Gefahr, in eine Growth-Falle zu tappen.

Ein präzises Timing der Trendwende von Growth zu Value scheint kaum machbar. Anleger sind mitunter zu früh, oft aber auch zu spät dran. Unter Chance-Risiko-Gesichtspunkten sind Value-Aktien aber heute schon deshalb attraktiv, weil ihr Rückschlagsrisiko nach den vielen schwachen Jahren geringer ist als das der hoch bewerteten Growth-Aktien. Nüchtern denkende Anleger werden sich deshalb jetzt antizyklisch positionieren und auf ein Value-Comeback wetten anstatt auf den andauernden Höhenflug der Wachstumstitel. „Eine Value-Renaissance wird zunehmend wahrscheinlicher. Wenn nicht jetzt, wann dann?“, fragt Value-Investor Schleicher.

RONNY KOHL/ULI KÜHN



# ETF Magazin als E-Paper lesen

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

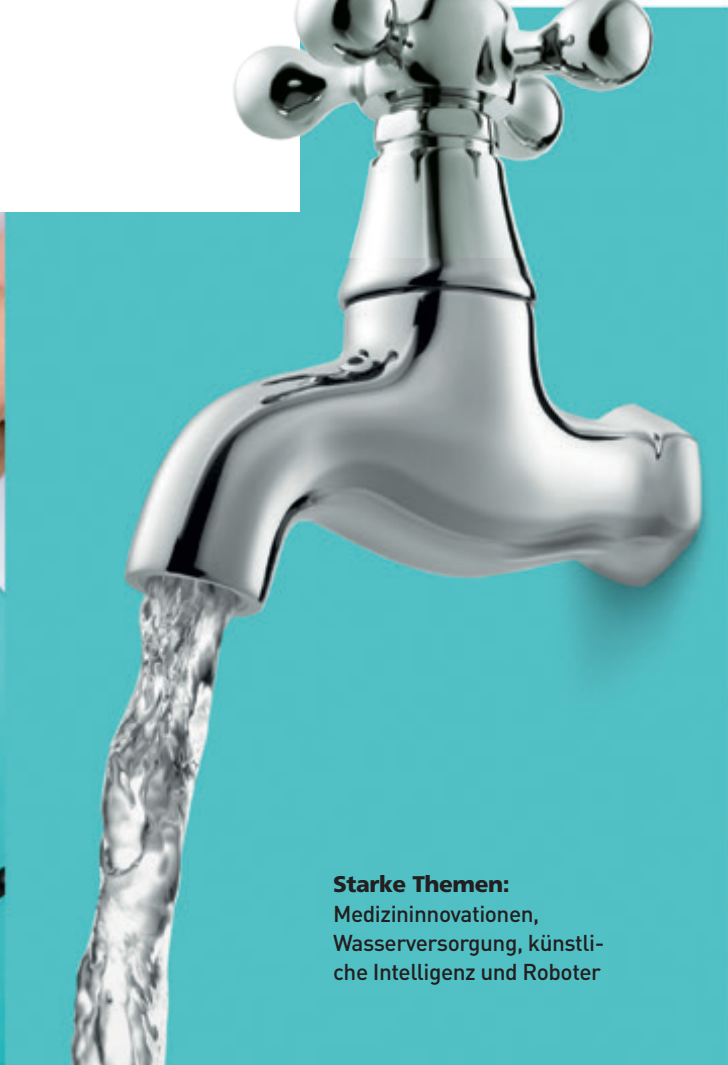


Code

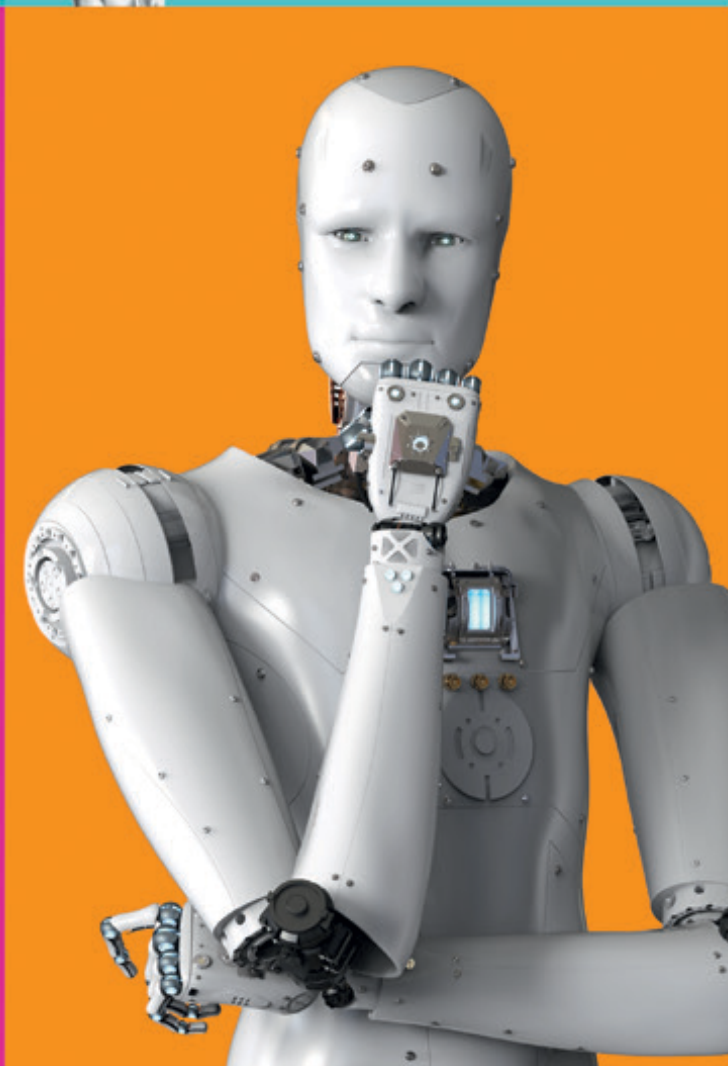


scannen  
und Abo  
ordern.  
**Kostenlos!**

## AKTIEN-ETF



**Starke Themen:**  
Medizininnovationen,  
Wasserversorgung, künstliche  
Intelligenz und Roboter





# SPANNENDES THEMA

ETFs mit speziellem Anlagefokus spielen eine immer größere Rolle –  
und können ein lukratives Investment sein

**W**er an der Börse besonders hohe Rendite sucht, der muss die ausgetretenen Pfade verlassen, muss das Potenzial eines Unternehmens oder einer neuen Technologie erkennen oder zumindest früh in einen Trend einsteigen. Themen-ETFs können dafür ein lukratives Werkzeug sein. Sie bilden nicht einen Länderindex wie Dax oder Dow Jones ab, sondern setzen auf einen Mix von Aktien, die von einem bestimmten Trend oder Anlagethema profitieren. Das kann sich lohnen: So schaffte beispielsweise der iShares-Automation-und-Robotics ETF seit Anfang 2017 rund 40 Prozent Wertzuwachs – doppelt so viel wie der Welt-Aktienmarkt, gemessen am MSCI-World-Index.

Passive Fonds mit solchen thematischen Schwerpunkten gibt es inzwischen zur Genüge: Unter den an Xetra, der Handelsplattform der Deutschen Börse, gehandelten ETFs finden sich aktuell mehr als 230 Themen-ETFs. Unter den insgesamt an Xetra gelisteten mehr als 1000 Aktien-ETFs ist also fast jeder vierte Fonds ein Themen-ETF. Über 40 verschiedene Themen werden durch diese ETFs abgedeckt.

Viele Themen-ETFs sind vergleichsweise junge Pflänzchen, die es vor zehn Jahren noch nicht gab. Inzwischen sprießen sie jedoch umso öfter aus dem Boden: Im vergangenen Jahr war jeder fünfte neu emittierte ETF ein Themen-ETF. „Wir sehen seit einigen Jahren viele Neuzulassungen im Bereich der Themen-ETFs“, bestätigt Detlef Glow, Head of Lipper EMEA Research beim Datenanbieter Refinitiv.

Das Wachstum der Themen-ETFs zeige das Bestreben der Anleger, Wachstumschancen zu finden, die

über die traditionellen geografischen Einteilungen hinausgehen, urteilt Kenneth Lamont, Analyst bei der Fonds-Rating-Agentur Morningstar. Mit Themen-ETFs könnten Investoren von breiteren Trends profitieren.

Die Grenzen zwischen Branchen- und Themen-ETFs sind häufig fließend: Fast jeder Branchen-ETF ist auch ein Themen-ETF, aber nicht jeder Themen-ETF ist ein Branchen-ETF. Ein Beispiel ist etwa ein Banken-ETF, der durch das Investment in Banken eben auch als Themen-ETF gilt. Auf der anderen Seite sind ETFs zu Schwerpunkten wie Demografie keine Branchen-ETFs – aber in jedem Fall Themen-ETFs. Diese ETFs füllen dann ein eigenes Thema aus, auch wenn sie einem größeren Thema ebenfalls zugeordnet werden könnten. Nachhaltigkeitsfonds mit ESG-konformen Aktien werden von den Experten in der Regel nicht zu den Themen-ETFs gezählt, denn schließlich sind diese Fonds nur eine Modifikation der Standardindizes und kein eigenes Thema.

Trotz des großen Angebots greifen Anleger bei den Themen-ETFs bislang noch eher zögerlich zu. „Themen-ETFs sind noch immer ein Randgebiet“, berichtet Marktforscher Glow. Das zeigt auch ein Blick in die ETF-Datenbank ab Seite 42. Während die absolute Zahl an Themen-ETFs relativ hoch ist, bleibt ihr verwaltetes Vermögen oft niedrig. Am gesamten verwalteten Vermögen der an Xetra gehandelten ETFs kommen die Themen-ETFs nur auf einen einstelligen Anteil. Unter den mehr als 230 Themen-ETFs finden sich nur fünf Fonds mit einem Volumen von mehr als einer Milliarde Euro. Die Masse der Themen-ETFs muss sich mit weniger als 100 Millionen Euro zufriedengeben. >>>

# AKTIEN-ETF

## Noch Potenzial

Themen-ETFs werden zwar immer zahlreicher, doch häufig müssen sich die Fonds mit relativ geringem Vermögen zufriedengeben. Nur drei Prozent der an der Deutschen Börse notierten Themen-ETFs haben ein Vermögen von mehr als einer Milliarde Euro. 61 Prozent bleiben mit ihrem Fondsvermögen unter der Schwelle von 100 Millionen Euro.

### Anteile der Themen-ETFs in Prozent



Quelle: Deutsche Börse

Den Grund für das breite Angebot an Themen-ETFs sieht Glow denn auch nicht in der hohen Nachfrage der Anleger, sondern eher in der Aktivität der Fondsanbieter. Besonders die großen ETF-Anbieter, die sich selbst als Vollsortimenter aufstellen wollen, müssen dieser selbst auferlegten Rolle gerecht werden. Deshalb würden sie neben den Standardindizes eben auch spezielle Themen-ETFs anbieten. Dazu kommt: Für neue und kleine ETF-Anbieter stellen Themen-ETFs eine der wenigen Möglichkeiten dar, sich von der etablierten Konkurrenz abzusetzen.

„Themen-ETFs nutzen spannende Investmentgeschichten“, ergänzt Morningstar-Analyst Lamont. Einige seien jedoch nicht viel mehr als Gags. „Viele solcher Fonds kommen auf den Markt, doch nicht alle werden überleben“, prognostiziert Lamont. Eine Untersuchung von Morningstar aus dem vergangenen Jahr zeigt denn auch, dass bei Themen-ETFs die Sterblichkeitsrate auffallend hoch ist: Fast vier von fünf Themen-ETFs, die vor 2012 in Europa gestartet waren, haben inzwischen den Betrieb eingestellt. Bei typischen Aktien-ETFs habe im gleichen Zeitraum nur knapp die Hälfte das Zeitliche gesegnet.

Besonders beliebte Themen-ETFs sind derzeit Fonds, die auf die Branchen Banken, Gesundheitswesen, Technologie, Energie und Unternehmen aus dem Bereich Automation & Robotics setzen. Das zeigen die vergleichsweise hohen Volumina dieser ETFs. Ein wesentlicher Grund für die Beliebtheit dieser Fonds dürfte die gute Kursentwicklung der Aktien im Technologiesektor gewesen sein. Deutlich wird dadurch auch: Mit Themen-ETFs lässt sich gut verdienen – wenn man das richtige Thema erwischt. „Für ein Investment in einen Themen-ETF muss ein Anleger schon eine sehr dezidierte Marktmeinung haben“, erinnert Glow.

**Herausforderung für Investoren.** Zudem müssen Anleger bei Themen-ETFs die Entwicklung des jeweiligen Sektors oder Themas deutlich aufmerksamer verfolgen als ein Anleger, der einfach auf den Gesamtmarkt setzt. Tendenziell dürften deshalb Themen-ETFs eher für vergleichsweise aktive Investoren geeignet sein. Um das Risiko zu begrenzen, empfiehlt Glow Themen-ETFs vor allem als Depotbeimischung. „Die Dosis macht das Gift“, erinnert der Fondsexperte. Die extreme Fokussierung der Themen-ETFs kann zwar überdurchschnittlich hohe Gewinne bringen, rasche Trendwenden und Kursrückgänge sind aber genauso möglich, wie beispielsweise vor einigen Jahren bei Aktien aus der Solarbranche.

Bei der Produktwahl, also bei der Entscheidung für einen bestimmten Themen-ETF, sollten Anleger genau hinschauen. Unterschiede offenbaren sich nicht nur bei den ETF-Kosten und der Handelsliquidität, sondern auch bei der Diversifikation des Fondsportfolios. Manche Themen-ETFs enthalten nur zehn bis 20 verschiedene Aktien. Dann ist natürlich das Klumpenrisiko hoch.

Wer mit Themen-ETFs arbeiten will, muss sich außerdem bewusst sein, dass die Kosten dieser Fonds fast immer höher sind als bei ETFs, die auf Standardindizes setzen. Den günstigsten ETF auf den MSCI-World-Index gibt es inzwischen mit einer Kostenquote von 0,12 Prozent, durchschnittlich kosten ETFs auf diesen Index 0,28 Prozent. Die durchschnittliche Kostenquote eines Themen-ETFs beträgt dagegen 0,37 Prozent.

Ist die Wahl dann aber getroffen, kann der neue Themen-ETF bei einem richtigen Timing durchaus für Freude sorgen. Auch deshalb dürfte das Wachstum bei den Themen-ETFs weitergehen. „In Zukunft könnte der ein oder andere Euro mehr in Themen-ETFs fließen“, schätzt Marktbeobachter Glow.

THORBEN LIPPERT

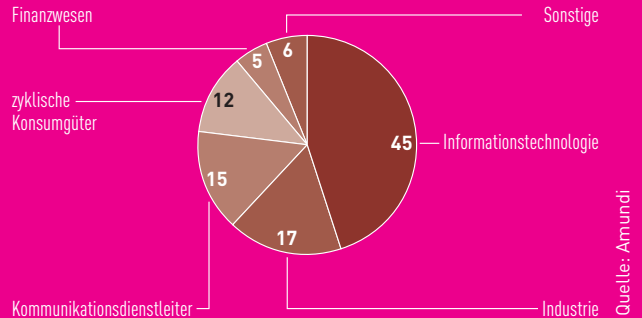
## KÜNSTLICHE INTELLIGENZ

### Der Alexa-ETF

Künstliche Intelligenzen (KI) wie Alexa oder Siri und noch komplexere Anwendungen sind auf dem Vormarsch. Der europäische Markt für solche Software-Lösungen soll bis zum Jahr 2022 von drei Milliarden auf über zehn Milliarden Euro anwachsen. Mit dem Amundi-Stoxx-Global-Artificial-Intelligence-ETF investieren Anleger gezielt in KI-Anbieter. Wer denkt, dass die Erschaffer von Siri und Alexa Großteile des Fondsvolumens belegen, liegt aber falsch. Stattdessen finden sich Unternehmen wie Gigabyte Technology unter den Top-Positionen des ETF. Der taiwanische Hersteller für Hardware fällt unter die Voraussetzung des ETF – nämlich dass die Unternehmen stark in die Entwicklung neuer KI-Technologien investieren. Dadurch soll auf Grund der Zukunftsaussichten der künstlichen Intelligenz ein Beta gegenüber dem breiten Markt erzeugt werden. Der zu Grunde liegende Index ist breit aufgestellt, über 250 Titel mit KI-Bezug bespart der ETF. Dabei ist er noch relativ jung. Der ETF wurde erst im September 2018 aufgelegt.

### Spannender Mix

Branchengewichtung im Amundi Artificial-Intelligence-ETF in Prozent



ETF-Name:	Amundi Stoxx Global Artificial Intelligence
ISIN:	LU1861132840
Kosten pro Jahr in %:	0,35

Quelle: Deutsche Börse

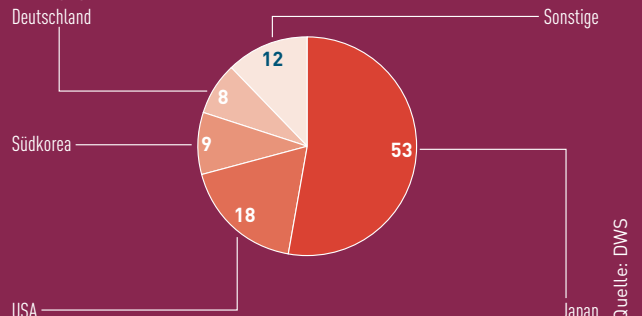
## ELEKTRO-AUTOS

### Mobilität der Zukunft

Wer Zukunft denkt, denkt auch an E-Mobilität. Der Xtrackers-Future-Mobility-ETF investiert in die passenden Aktien. Der ETF enthält Papiere von Unternehmen, die künftig vom Durchbruch elektrisch betriebener Autos profitieren könnten. Zum E-Mobility-Trend gehören für den ETF Elektro-, Hybrid- und selbstfahrende Autos sowie verbundene Geschäftsfelder wie die Batterieproduktion. Der weltweit anlegende ETF arbeitet ebenfalls mit Zukunftstechnologie: Der zu Grunde liegende Index wird mit Hilfe künstlicher Intelligenz zusammengestellt. Damit werden Unternehmen identifiziert, die aussichtsreiche Patente besitzen. Ein KI-basierter Filterprozess durchsucht dazu Patentdatenbanken anhand von Schlüsselwörtern zum Thema E-Mobilität. Dann wird geprüft, ob Unternehmensumsatz und Aktivitäten des Unternehmens passen. Das Universum des ETF sind dabei die rund 1200 Aktien des Nasdaq-Yewno-Global-Disruptive-Technology-Benchmark-Index. In den ETF dürfen davon maximal 100 Titel.

### Asien liegt vorn

Ländergewichtung im X-trackers-E-Mobility-ETF in Prozent



ETF-Name:	Xtrackers-Future-Mobility-ETF
ISIN:	IE00BGV5VR99
Kosten pro Jahr in %:	0,35

Quelle: Deutsche Börse



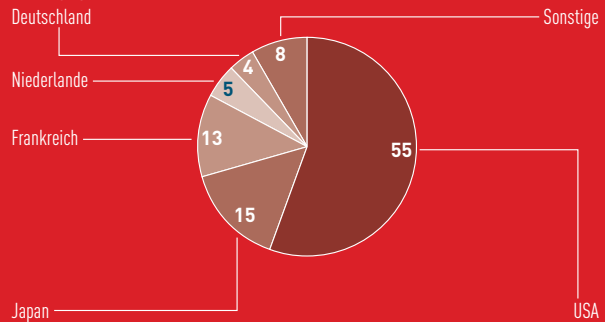
## RECYCLING

### Im Kreis zum Ziel

Während normale ESG-ETFs nicht als Themenfonds gezählt werden, nimmt der BNP-Paribas-Easy-ECPI-Circular-Economy-Leaders-ETF unter den nachhaltigen ETFs eine Sonderrolle ein. Der ETF investiert speziell in Unternehmen, die sich den Chancen und Problemen einer Kreislaufwirtschaft stellen. Mit dieser Kreislaufwirtschaft oder Circular Economy ist eine wiederkehrende und länger anhaltende Nutzung von Produkten oder Rohstoffen gemeint. Dadurch soll der derzeit vorherrschenden Wegwerfgesellschaft ein Gegenpol entgegengesetzt werden. Als Beispiel für die Kreislaufwirtschaft führt BNP den Autobatteriehersteller Johnson Controls an, der die Batterien nicht nur herstellt, sondern auch wieder recycelt. Dadurch setzt das Unternehmen 99 Prozent weniger Treibhausgase frei, als wenn es normale Rohstoffe verwenden würde. Der ETF wählt die 50 größten Unternehmen aus einem Universum von 560 Aktien aus, die die besten Geschäftsmodelle mit Kreislauf haben. Der Fonds notiert erst seit dem 4. Juni an Xetra.

### US-Titel dominieren

Ländergewichtung im BNP-Circular-Economy-ETF in Prozent



Quelle: BNP Paribas

ETF-Name:	BNP Easy ECPI Circular Economy Leaders
ISIN:	LU1953136527
Kosten pro Jahr in %:	0,3

Quelle: Deutsche Börse

## WASSERVERSORGUNG

### Flüssiger Klassiker

Der Lyxor-World-Water-ETF wurde schon 2007 aufgelegt – und hat sich seitdem zu einen Themen-ETF-Klassiker entwickelt. Trotz des Auflagedatums kurz vor der Finanzkrise hat er die Krisenjahre gut überstanden. In den letzten fünf Jahren konnte er beispielsweise eine beachtliche Performance von rund 70 Prozent erreichen. Mit einem Volumen von über 600 Millionen Euro ist der ETF auch einer der größeren Themen-ETFs. Innerhalb des ETF finden sich die 30 größten Unternehmen aus den Bereichen Wasserinfrastruktur, -versorgung und -aufbereitung. Die Unternehmen müssen mindestens 40 Prozent ihres Umsatzes mit einem Geschäftsmodell machen, das etwas mit Wasser zu tun hat. Die Aktien werden nach ihrer Marktkapitalisierung gewichtet, das höchste Gewicht für einen Titel ist aber auf 15 Prozent begrenzt. Der Primus im ETF ist derzeit mit rund elf Prozent die Aktie der American Water Works, danach folgen die Aktien des Schweizer Sanitärunternehmens Geberit und des Pumpenherstellers Xylem.

### Meist besser

Lyxor-World-Water-ETF

prozentuale Entwicklung seit 1.1.2014, auf US-Dollar-Basis



Quelle: Datastream

ETF-Name:	Lyxor World Water ETF
ISIN:	FR0010527275
Kosten pro Jahr in %:	0,6

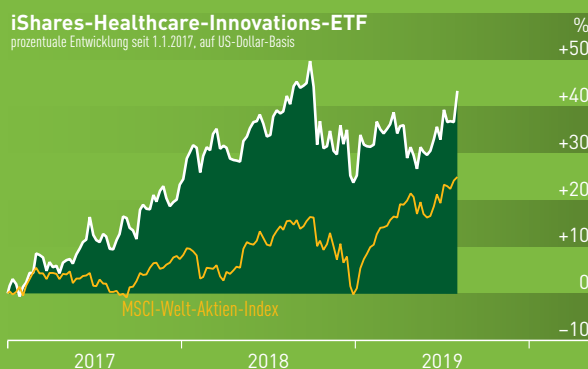
Quelle: Deutsche Börse

## MEDIZIN

# Revoluzzer für die Gesundheit

Der iShares-Healthcare-Innovation-ETF investiert in die Gamechanger der Gesundheitsbranche – also in Unternehmen, die den aktuellen Stand der Medizin deutlich erweitern wollen. Diese Revoluzzer-Aktien können dabei sowohl aus Industrie- wie auch aus Schwellenländern kommen. Der Grundgedanke ist, dass durch die immer älter werdende Gesellschaft in vielen Ländern das wirtschaftliche Potenzial für medizinische Durchbrüche deutlich höher als für die normale Gesundheitsbranche ist. Derzeit investiert der Index in 139 verschiedene Aktien. Die größte Position mit rund 1,4 Prozent hat Arqule inne. Das mittelständische Unternehmen hat sich auf biologische Heilungswege für Krebs und seltene Krankheiten spezialisiert. Damit hat es durchaus das Potenzial, einige Behandlungsmethoden zu revolutionieren. Das letzte börsentechnisch schwierige Jahr überstand der ETF in einer Seitwärtsbewegung, 2017 hatte er noch eine Wertentwicklung von 35 Prozent erzielt.

## Vorsprung gehalten



ETF-Name:	iShares Healthcare Innovation
ISIN:	IE00BYZK4776
Kosten pro Jahr in %:	0,40

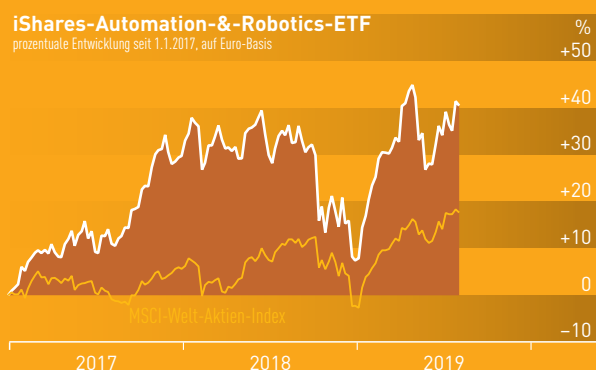
Quelle: Deutsche Börse

## ROBOTER

# Wertvolle Helfer

Immer öfter übernehmen heute Maschinen Arbeiten, die früher Menschen erledigten – und das ist erst der Anfang. Ausgefeilte Software – Stichwort: künstliche Intelligenz – versetzt Maschinen zunehmend in die Lage, menschliche Kompetenzen zu erwerben und zu beherrschen. Natürlich bedeutet das, dass die Maschinen an manchen Arbeitsplätzen die Menschen verdrängen. Aber es bedeutet auch, dass sich der Gesellschaft und vielen Unternehmen ein enormes Wachstumspotenzial bietet. Der iShares-ETF Automation & Robotics kombiniert rund 100 Aktien von Unternehmen aus dem Bereich Automatisierung. Viele dieser Gesellschaften gehörten bereits in den vergangenen Jahren zu den großen Gewinnern an der Börse. Dennoch bietet die Branche weiterhin viel Potenzial. Im ETF finden sich japanische Roboterhersteller wie Toshiba Machine, aber auch Software-Firmen und Hersteller von Sensoren. Mit diesen Papieren konnte der ETF den Welt-Aktienmarkt locker abhängen.

## Gefragte Roboter



ETF-Name:	iShares Automation & Robotics ETF
ISIN:	IE00BYZK4552
Kosten pro Jahr in %:	0,40

Quelle: Deutsche Börse





**BLOCKCHAIN**

# UNAUFHALTSAME REVOLUTION

**Virtuelle Kette:**  
Blockchain bietet  
neue Möglichkeiten



## Von ETFs zu BTFs – wie die Blockchain-Technologie die Investmentwelt und den ETF-Handel verändert

**D**ie Blockchain könnte die Kapitalmärkte von Grund auf verändern – durch eine schnellere Abwicklung von Transaktionen, „Smart Contracts“ und digitale Identitäten sowie eine sofortige Datenbereitstellung. Die Blockchain-Technologie eröffnet viele neue Möglichkeiten, ist aber auch mit Herausforderungen verbunden, zum Beispiel Regulierungsfragen in Verbindung mit den potenziellen Risiken. Sie müssen bewältigt werden, um das ganze Potenzial der Technologie freizusetzen.

Bekanntheit erlangte die Blockchain als Technologie von Kryptowährungen wie Bitcoin. Heute zieht sie großes Interesse als eigenständige Infrastruktur für die Durchführung und Erfassung von Transaktionen auf sich. Das Internet hat den Lebenszyklus von Informationen von Grund auf verändert, indem es die Kosten der Schaffung, Speicherung, Übertragung und der Nutzung von Informationen reduziert hat. Die Blockchain-Technologie könnte den Lebenszyklus von Vermögenswerten grundlegend verändern, denn es handelt sich um eine innovative Technologie zur Steuerung des Transfers von Werten und Vermögenswerten.

Ganz einfach ausgedrückt, ist die Blockchain ein Verzeichnis oder ein Protokoll, in dem alle Transaktionen und Salden in einem bestimmten System erfasst und gespeichert werden. Die in einer Blockchain erfassten Protokolle sind permanent, nachträglich nicht mehr veränderbar und für alle Teilnehmer des Blockchain-Systems transparent. Die Blockchain-Technologie hat dabei drei grundlegende Vorteile: geringere Kosten, eine bessere Risikominderung und mehr Effizienz. Dadurch bietet die Blockchain die Möglichkeit, Transaktionen, deren Strukturen und Protokolle weitgehend ineffizient sind, komplett neu zu definieren.

Ein Blick in die Geschichte und Zukunft der Handelsabwicklung verdeutlicht das Potenzial der Blockchain für „kreative Zerstörung“. Heutzutage dauert die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in der Regel etwa zwei Tage. Die Blockchain-Technologie macht Intermediäre – allen voran Zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer – weitgehend überflüssig und ermöglicht so eine Abwicklung nahezu in Echtzeit. Neben der Minimierung des Risikos bedeuten kürzere Abwicklungszeiten mehr Liquidität für die Asset-Manager, die diese Gelder schneller wieder anlegen können. Wir sehen hier großes Potenzial für die Blockchain-Technologie. Die Märkte bewegen sich in ihrem eigenen Tempo, und die Differenz zwischen Tagen und Minuten kann erhebliche Auswirkungen auf Handelsstrategien haben.

**Abwicklung fast in Echtzeit.** Das Potenzial der Blockchain lässt sich anhand der einzelnen Funktionen der Zentralen Gegenpartei veranschaulichen. Im Allgemeinen übernimmt die Zentrale Gegenpartei die operative Handelsabwicklung, um das Risiko zu reduzieren und die Marktintegrität zu wahren. Sie kontrolliert die Bonität der einzelnen Handelsparteien, adressiert Zahlungsausfälle und überwacht Systemrisiken am Markt. Die Blockchain kann diese Verwaltungs-, Kontroll- und Aufsichtsfunktionen durch Smart Contracts effizienter machen.

Smart Contracts, die auf der Blockchain-Technologie basieren, ermöglichen automatische Verträge, die bei bestimmten Ereignissen in Kraft treten. Beispielsweise kann festgelegt werden, dass Gelder erst dann transferiert werden, wenn erforderliche Informationen bereitgestellt worden sind, oder dass eine Zahlung erst >>>

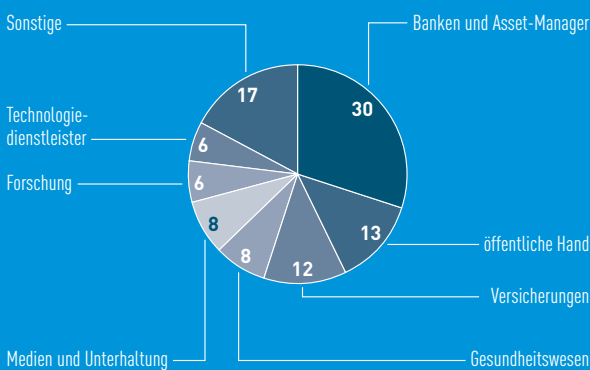
# BLOCKCHAIN

## Beliebt bei Banken

Schon heute nutzen viele Unternehmen die Blockchain-Technologie. Laut der Global-Blockchain-Benchmarking-Studie der University of Cambridge nutzen Banken und andere Finanzdienstleister die Technologie besonders intensiv. Zu den größten Nutzern gehören ferner Versicherungen und die öffentliche Hand.

### Anwender von Blockchain-Technologien

in Prozent der befragten Unternehmen, die diese Technologie anwenden

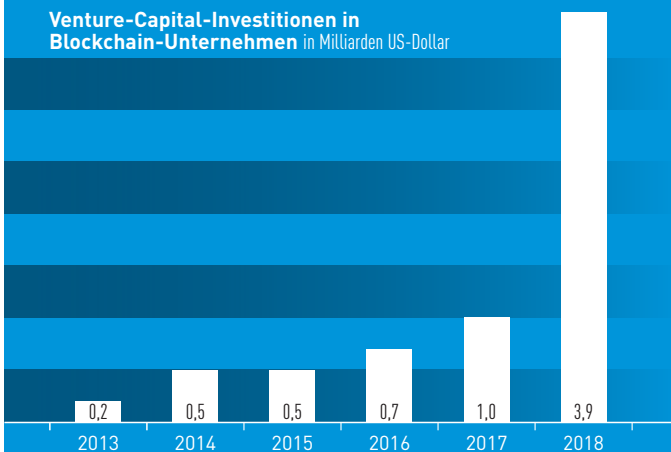


Quelle: Cambridge Center for Alternative Finance

## Potenzial erwartet

Nachdem sich Risikokapitalgeber lange mit Investitionen in Blockchain-Unternehmen zurückhielten, scheint jetzt der Boom zu beginnen. Im vergangenen Jahr investierten Venture-Capital-Unternehmen schätzungsweise rund zwei Milliarden Dollar in Start-ups, die an Blockchain-Anwendungen arbeiten.

### Venture-Capital-Investitionen in Blockchain-Unternehmen in Milliarden US-Dollar



Quelle: Statista

dann getätigt werden kann, wenn ein Vermögenswert innerhalb eines bestimmten Zeitraums übertragen worden ist. Der Vorteil von Smart Contracts besteht darin, dass die Überwachung und Einhaltung der Verträge standardmäßig automatisiert erfolgt und ihr Abschluss in der Blockchain erfasst wird. Dadurch sind die Verträge für alle Vertragsparteien transparent und prüfbar.

Derivate sind ein weiterer Bereich, in dem Smart Contracts für deutlich mehr Effizienz sorgen könnten. Gerade hier kann die manuelle Abwicklung von Handelstransaktionen extrem komplex und zeitaufwendig sein, was sich auch in den Gebühren der Börsenmakler und Intermediäre niederschlägt.

**Von ETFs zu BTFs.** Die Blockchain treibt auch eine grundlegend neue Verarbeitung von Indexdaten durch die Investmentmanager voran. Ziel ist der Einsatz eines Distributed Ledger – eines öffentlichen, dezentral geführten Kontobuchs – als zentraler Quelle unveränderbarer Echtzeitdaten von verschiedenen Anbietern. Da für die Verbreitung von Indexdaten gewöhnlich mehrere Parteien und Übertragungskanäle benötigt werden, steht auch hier die Disintermediation im Mittelpunkt. Tests haben gezeigt, dass die Blockchain die Datenbereitstellung beschleunigt und Fehler verhindern kann, die auftreten, wenn Informationen manuell eingegeben werden.

Allerdings ist das nur der erste Schritt. Deutlich interessanter ist die Frage, welche Auswirkungen die Blockchain überhaupt auf Indexfonds haben könnte, und genau da könnten einige der größten Veränderungen zu beobachten sein. Die in den frühen 1990ern entwickelten ETFs haben die Disintermediation maßgeblich vorangetrieben und die Investmentindustrie damit kräftig durcheinandergewirbelt. Ihre Fähigkeit, Drittparteien zu umgehen und so die Kosten zu senken, war der Schlüssel zum enormen Wachstum dieses Sektors. Eine neue Generation von ETFs – sogenannte Blockchain-Traded Funds oder BTFs – könnte zu einer noch stärkeren Disintermediation führen und damit noch disruptiver wirken. BTFs könnten einen Handel ohne Umwege über Zentralverwahrer, Börsen, Banken oder sonstige bislang unverzichtbare Drittparteien ermöglichen – und damit einen echten Rund-um-die-Uhr-Handel ermöglichen. Das würde die Kosten für Vermittler und den Kontenabgleich noch weiter reduzieren. Möglich wäre dies durch die „Tokenisierung“ (oder Digitalisierung) von Indizes.

Wie es hier konkret weitergeht, lässt sich noch nicht sagen. Aber Blockchain-Traded Funds befinden sich in einer ähnlichen Entwicklungsphase wie handelbare Indexfonds in den 1990ern, als Vanguard der einzige An-

bieter in diesem Bereich war. Damit sind auch Parallelen zur Entwicklung der ETFs erkennbar.

Die Investmentwelt ist gespickt mit illiquiden Vermögenswerten, die sich nur schwer übertragen oder aufteilen lassen und daher vielen Investoren bislang verschlossen sind. Die Tokenisierung könnte den Kauf, Verkauf und Handel von relativ illiquiden alternativen Anlagewerten wie Direktimmobilien, Diamanten oder Kunstobjekten – und sogar immateriellen Vermögenswerten wie Finanzindizes, Patenten oder Urheberrechten – für alle Arten von Investoren einfach machen.

Im Grunde genommen, ist die Tokenisierung damit nichts anderes als die Neuauflage einer alten Idee, der Verbriefung, sie könnte aber neue Formen der Kapitalanlage maßgeblich vorantreiben und zugleich die Portfolio-Diversifikation verbessern und die Verwaltungskosten reduzieren. Zahlreiche Fintech-Unternehmen entwickeln bereits Ansätze, um traditionell illiquide Vermögenswerte durch Tokenisierung über private und öffentliche Blockchains liquider zu machen. Invesco führt derzeit eine Machbarkeitsstudie zu tokenisierten Vermögenswerten in der sogenannten Ethereum-Blockchain durch.

**Ausblick.** Neue Technologien sind immer mit einem gewissen Risiko und disruptiven Potenzial verbunden. Das gilt auch für die Blockchain. Der Entwicklungspfad der Technologie wird vermutlich nicht ganz geradlinig sein und ihre Auswirkungen auch nicht ausschließlich positiv. Kurzfristig könnten neue regulatorische Vorgaben eine schnelle Durchsetzung der Blockchain verhindern. Die Tatsache, dass Distributed Ledgers von Natur aus weder einem bestimmten Ort zuzuordnen sind, noch ein zentrales Verwaltungsorgan haben, ist eine bedeutende Hürde im Hinblick auf die Frage der relevanten Rechtsordnung und anwendbaren Gesetze. Wie die Aufsichtsbehörden Kryptowährungen und tokenisierte Vermögenswerte behandeln werden, ist offen. Das Gleiche gilt für die Frage, wie sich angeblich unveränderbare öffentliche Kontobücher mit Gesetzen wie der Datenschutzverordnung der EU vereinbaren lassen.

Die Geschichte der großen Innovationen hat wiederholt gezeigt, dass Prozesse, wenn sie erst einmal angestoßen wurden, nicht mehr leicht zu stoppen sind – häufig aus gutem Grund. Radikale Neuerungen bringen immer Verlierer und Gewinner mit sich und oft ist es teurer, neue Technologien zu ignorieren, als sie zu nutzen. Alles in allem dürfte das auch auf die Blockchain zutreffen.

SASCHA SPECKETER

## Der erste Blockchain-ETF

Zahlreiche Unternehmen profitieren schon heute von der Blockchain-Technologie. Noch mehr könnten in den nächsten Jahren damit Erfolg haben. „Insbesondere im Finanzdienstleistungssektor kommt die Technologie bereits zum Einsatz, aber wir rechnen mit der zunehmenden Anwendung der Blockchain-Technologie in einem breiten Spektrum von Branchen“, erklärt Bin Ren, CEO von Elwood Asset Management. Gemeinsam mit der US-Gesellschaft Invesco hat der britische Vermögensverwalter jetzt einen neuen ETF aufgelegt, mit dem Anleger auf den Durchbruch der Blockchain setzen können. Der Invesco-Elwood-Global-Blockchain-ETF enthält „Unternehmen, die schon heute profitabel wirtschaften, deren Aktien das zusätzliche Ertragspotenzial durch den Einsatz der Blockchain-Technologie aber noch nicht eingepreist haben“, erklärt Ren. Heute enthält der ETF überwiegend Unternehmen, die sich in Bezug auf die Nutzung des Blockchain-Potenzials noch in der Entwicklungsphase befinden und ihr Geld vor allem mit anderem Geschäften verdienen. Mit der erwarteten weiteren Verbreitung der Technologie soll das ETF-Portfolio jedoch nach und nach um Unternehmen erweitert werden, die hauptsächlich im Blockchain-Geschäft tätig sind. Derzeit finden sich im ETF-Portfolio vor allem Aktien von Finanz- und IT-Unternehmen überwiegend aus den USA und Japan.

UK

### DER AUTOR



**SASCHA SPECKETER** ist bei Invesco Leiter Retail & Wholesale für Deutschland, Österreich und Osteuropa.



# HEBEL-ETF

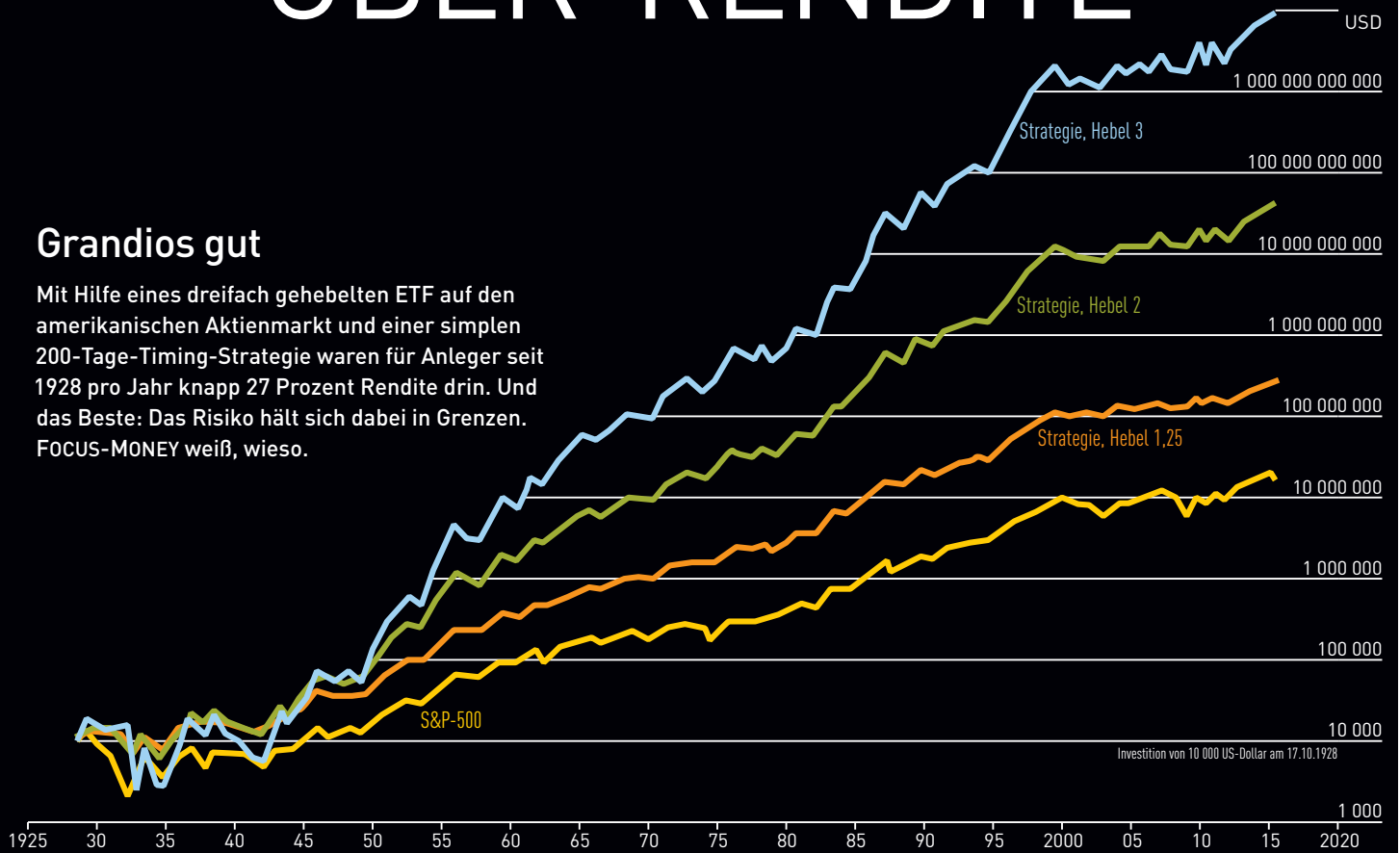


**Lukratives System:**  
Mit Hilfe dreifach gehebelter ETFs hätten Anleger den US-Markt locker schlagen können

# KONSTANTE ÜBER-RENDITE

## Grandios gut

Mit Hilfe eines dreifach gehebelten ETF auf den amerikanischen Aktienmarkt und einer simplen 200-Tage-Timing-Strategie waren für Anleger seit 1928 pro Jahr knapp 27 Prozent Rendite drin. Und das Beste: Das Risiko hält sich dabei in Grenzen. FOCUS-MONEY weiß, wieso.



## Eine simple Strategie zeigt, warum Hebel-ETFs viel mehr sind als nur ein Instrument für risikofreudige Spekulanten

**A**chtung, dieses System ist nichts für risikoscheue Anleger oder Buy-and-hold-Verfechter. Diese im Folgenden vorgestellte Anlagestrategie ist nur etwas für Renditejäger, die zweistellige Gewinne pro Jahr wollen und dafür auch mal größere Kursschwankungen in Kauf nehmen. Das System basiert auf Berechnungen der Investment-Beratungsagentur PensionPartners. In ihrem Aufsatz „Leverage For the Long Run – A Systematic Approach to Managing Risk and Magnifying Returns in Stocks“ erläutern die Börsenprofis eine ausgesprochen lukrative Hebel-ETF-Strategie. In der Rückrechnung seit 1928 hätte der Ansatz durchschnittlich knapp 27 Prozent Rendite pro Jahr eingebracht. Aus 10 000 Dollar Startkapital wären bis zum Jahr 2015 neun Billionen Dollar geworden.

**200 Tage entscheiden.** Die Durchführung der Strategie ist kein Hexenwerk – es braucht lediglich einen gehebelten ETF und ein Tagesgeldkonto. In der Originalstudie wurden der S&P-500-Index und Treasury Bills verwendet. Das Anlagekapital wird dabei immer komplett in eines der beiden Instrumente investiert. Es gibt nur eine Regel: Schließt der S&P-500 über der 200-Tage-Linie, investiert die Strategie in den gehebelten ETF. Fällt der Index jedoch unter die 200-Tage-Linie, wird das gesamte Kapital auf dem Tagesgeldkonto geparkt. Im Schnitt war fünfmal im Jahr eine solche Umschichtung nötig.

Die Autoren der Studie, Michael Gayed und Charles Bilello, verweisen darauf, dass ihre Strategie auch mit ETFs funktioniert, die nicht gehebelt sind. Damit hätten Investoren den Markt ebenfalls geschlagen, jedoch nicht ganz so spektakulär wie mit den Hebel-ETFs. Beim Einsatz eines „normalen“, ungehebelten ETF hätte die Überrendite bei durchschnittlich zwei Prozent im Jahr gelegen. Das ist gut, aber deutlich weniger, als gehebelte ETFs gebracht hätten.

Wieso funktioniert die Timing-Strategie so zuverlässig? Wie kommt die Überrendite zu Stande und wieso fällt sie bei gehebelten ETFs weitaus größer aus? Um diese Fragen zu beantworten, unterteilten Gayed und Bilello im ersten Schritt die amerikanische Börsengeschichte in zwei Phasen: die Zeit, während der der S&P-500 über dem 200-Tage-Durchschnitt stand, und umgekehrt. Dabei stellten die Experten signifikante Unterschiede fest – insbesondere bei der Volatilität und bei der Rendite. So lag die annualisierte Volatilität in Zeiten über der 200-Tage-Linie bei durchschnittlich 14,7 Prozent. Lag der Index unter dem Durchschnitt, stieg die Volatilität im Schnitt auf 26,5 Prozent. Bei der jährlichen Rendite liegen die Phasen über der 200-Tage-Linie bei 14,1 Prozent – in Zeiten unter dem Durchschnitt steht ein Verlust von 2,3 Prozent zu Buche. „Befindet sich der Aktienmarkt über der 200-Tage-Linie, entsteht ein Umfeld, welches weniger volatil ist und höhere Renditen wahrscheinlicher macht“, urteilen Gayed und Bilello. Die Fakten geben ihnen Recht: In mehreren Studien unterschiedlicher Finanzforscher wurde eine signifikante Verbesserung des Rendite-Risiko-Verhältnisses mit Hilfe einer solchen Timing-Strategie nachgewiesen. Gayed und Bilello gehen in ihrer Forschung allerdings noch einen Schritt weiter und identifizieren „eine Tendenz zu positiven Rendite-Läufen“, die bei einem Kurs oberhalb der 200-Tage-Linie eintritt.

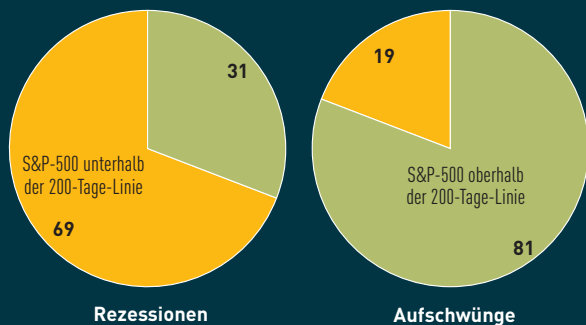
Konkret: Die Wahrscheinlichkeit, dass der S&P-500 die nächsten zwei aufeinanderfolgenden Tage mit einem Plus abschließt, liegt oberhalb der 200-Tage-Linie bei 31 Prozent. Liegt er darunter, reduziert sich diese Wahrscheinlichkeit auf 24 Prozent. Kurzum: Anleger, die eine solche Timing-Strategie verfolgen, nutzen in den meisten Fällen das positive Umfeld, welches oberhalb der 200-Tage-Linie entsteht, und flüchten, wenn Volatilität und dro- >>>

# HEBEL-ETF

## Gute Zeiten, guter Index

Seit 1924 durchlief die US-Wirtschaft 14-mal eine Rezession. In rund zwei Dritteln (69%) dieser wirtschaftlichen Abschwungphasen blieb dabei der S&P-500-Index unter seiner 200-Tage-Linie. Während der noch häufigeren Aufschwungphasen bewegte sich der Aktienindex dagegen in mehr als 80 Prozent der Zeit oberhalb der 200-Tage-Linie

S&P-500 während Rezessionen und Aufschwüngen  
Oktober 1928 bis Oktober 2015, in Prozent

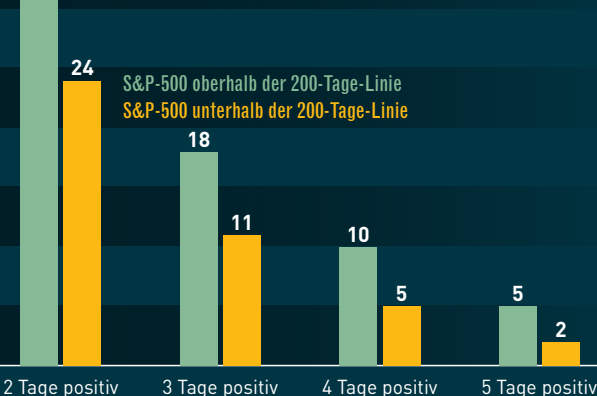


Quelle: PensionPartners

## Anhaltender Schwung

Eines der wichtigsten Forschungsergebnisse von Gayed und Bilello ist das „Potenzial für aufeinanderfolgende Renditen“, das oberhalb der 200-Tage-Linie entsteht – ein ideales Umfeld für gehebelte ETFs. Unterhalb der 200-Tage-Linie sind aufeinanderfolgende Tage mit positiven Renditen weitaus seltener

Aufeinanderfolgende positive Tage im S&P-500  
Oktober 1928 bis Oktober 2015, Anteile in Prozent



Quelle: PensionPartners

hende Kursverfälle wahrscheinlicher werden – und genau da kommt der Hebel ins Spiel.

„Diese grundlegenden Erkenntnisse zur 200-Tage-Linie sind von elementarer Relevanz, wenn wir über Hebel-Strategien diskutieren“, unterstreichen die beiden Experten in ihrer Studie und sprechen dabei den größten Streitpunkt an, der beim Thema Hebelprodukte immer wieder heiß diskutiert wird. Skeptiker behaupten, dass Hebel-ETFs niemals für längere Halteperioden taugen, und sprechen von einer „tickenden Zeitbombe“ im Portfolio. Gayed und Bilello hingegen haben solche Hebel-ETFs in ihrer Rückrechnung gegen den S&P-500 laufen lassen und kommen zu einem weitaus differenzierteren Ergebnis: „Die Behauptung, dass alle Hebel-ETFs irgendwann bei null enden, ist ein großer Mythos. Auch über einen langen Zeitraum lassen sich mit dem Buy-and-hold-Ansatz deutliche Überrenditen zum Markt erzielen. Das bedeutet aber nicht, dass Hebel-ETFs ohne Risiko sind – im Gegenteil. Die Ursache hierfür finden wir jedoch in der Kombination aus hoher Volatilität und täglichem Hebeln“, skizzieren die Experten die sogenannte dauerhafte Hebel Falle.

**Das Gesetz des Hebels.** Werden beispielsweise 100 Euro in einen zweifach gehebelten ETF investiert, muss er sich zusätzlich 100 Euro leihen – dies geschieht durch Swaps, Optionen und Futures. Da die Kurse aber schwanken, muss der Fonds täglich Aktien kaufen oder verkaufen, um die Leverage-Quote von X2 aufrechtzuerhalten. Fallen die Kurse, steigt logischerweise auch der Verschuldungsgrad, weshalb Assets verkauft werden müssen. Steigt der Index, korrigiert der Hebel-ETF in die andere Richtung.

Das Problem: In einem volatilen Umfeld ist das „mathematisch destruktiv“ – Abwärtsbewegungen schmerzen zweifach, während darauffolgende Aufschwüngen auf Grund der reduzierten Basis an Assets die Verluste nicht kompensieren können. Noch einfacher: Wenn Index A bei 100 Punkten steht und am ersten Tag um 10 Prozent steigt und am zweiten Tag wieder um 10 Prozent fällt, steht er am Ende bei 99 Punkten. Wird diese Wertentwicklung allerdings täglich zweifach gehebelt, rangiert der Index am Ende bei 96. Der Verlust ist somit nicht doppelt, sondern viermal so hoch.

„Volatilität ist der größte Feind von Hebeln. In schwankungsarmen Phasen mit stetigen Gewinntagen kommen Hebel-ETFs allerdings bestens zur Geltung“, fassen die Experten zusammen. Kurz gesagt: Hebel-ETFs bieten extreme Chancen und extreme Risiken. Erst in Kombination mit der 200-Tage-Timing-Strategie zeigen sie sich von ihrer besten Seite. So kommt die Strategie mit einem zweifach gehebelten ETF auf den



S&P-500 seit 1928 nicht nur auf eine durchschnittliche Rendite von 19,1 Prozent, sondern ist mit einer jährlichen Durchschnittsvolatilität von 24,9 Prozent nur geringfügig volatiler als eine Buy-and-hold-Strategie auf den S&P-500 (18,9 Prozent) und deutlich schwankungsärmer als ein vergleichbarer Hebel-ETF ohne Timing-Ansatz (37,8 Prozent).

**Das Beste aus zwei Welten.** Das sind Zahlen, die bereits vermuten lassen, dass die 200-Tage-Linie ziemlich zuverlässige Signale liefert, um das Kapital schnellstmöglich auf das sichere Tagesgeldkonto umzuschichten, wenn stürmische Zeiten drohen. Um das zu überprüfen, haben Gayed und Bilello die vier schlimmsten Bärenmärkte in der amerikanischen Börsenhistorie überprüft und kommen zu einem klaren Ergebnis: Die 200-Tage-Timing-Strategie konnte in jedem Bärenmarkt den maximalen Drawdown im Vergleich zum amerikanischen Aktienmarkt signifikant reduzieren. Selbst mit einem sehr aggressiven Dreifachhebel fielen die maximalen Verluste so in jeder der vier Perioden deutlich geringer aus.

Dieser Kapitalschutz macht sich vor allem mit der Zeit bemerkbar. Während der S&P-500 beispielsweise nach seiner Krise 1929 circa 16,5 Jahre brauchte, um den alten Höchststand zu durchbrechen, waren Anleger mit einer zweifach gehebelten ETF-Strategie zehn Jahre schneller an dem Punkt. „Die Ergebnisse zeigen, dass es durchaus möglich ist, mit systematischen Regeln den Markt langfristig und konstant zu schlagen“, bilanzieren die zwei Urheber der Forschungspapiere. Wichtig sei lediglich zu verstehen, was Hebelprodukt schade und was ihnen guttue.

Wer hierzulande die beschriebene Long-Strategie mit Hebel-ETFs umsetzen will, kann nicht unter allzu vielen Produkten wählen. Angeboten werden nur ETFs mit doppeltem Hebel. Für den US-Markt hat die DWS (Xtrackers) einen Long-Hebel-ETF auf den S&P-500-Index im Angebot, ebenso wie einen Short-ETF für diesen Index. Lyxor und Comstage bieten Long- und Short-Hebel-ETFs für den Euro-Stoxx-50 an. Bei Comstage gibt es auch gehebelte ETFs für den Dax.

Sollen noch größere Hebel zum Einsatz kommen, bleiben noch nur Futures oder börsengehandelte Zertifikate, sogenannte Exchange Traded Notes (ETN). Zur Verfügung gestellt werden sie vom britischen Anbieter Boost und der Commerzbank-Tochter Comstage. Eine Übersicht über diese ETNs findet sich in der ETF-Datenbank am Ende des Hefts ab Seite 57.

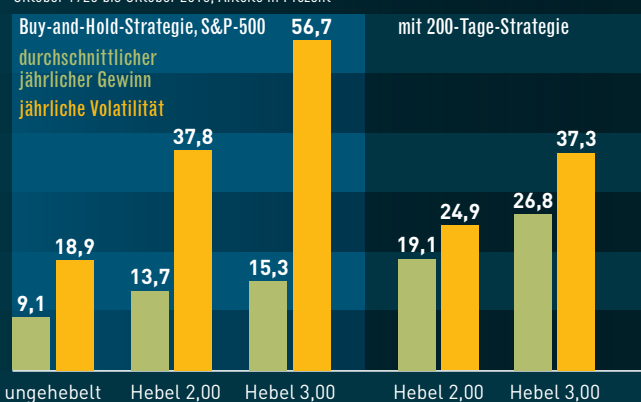
SINAN KRIEGER

## Mehr Rendite, weniger Risiko

Gehebelte ETFs können auch langfristig die Gesamtrendite hochbringen. Doch je größer der Hebel, desto höher das Risiko. Mit der Timing-Strategie lässt sich das Risiko signifikant senken, während gleichzeitig die Rendite steigt, berechneten die Anlagestrategen bei Pension Partners. Im Schnitt seien dafür nur fünf Umschichtungen pro Jahr notwendig.

### S&P-500 gegen gehebelte Tage-Linien-Strategien

Oktober 1928 bis Oktober 2015, Anteile in Prozent

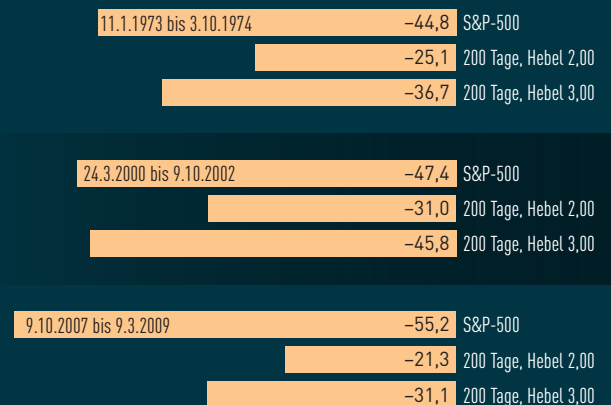


Quelle: PensionPartners

## Eingebauter Krisenschutz

Nach den Berechnungen von PensionPartners konnten mit der hier vorgestellten einfachen Timing-Strategie auch die Drawdowns begrenzt werden – obwohl die Strategie mit Hebel-ETFs arbeitet. Besonders positiv fiel die Verlustbegrenzung in den letzten Jahrzehnten dann aus, wenn mit einem doppelten Hebel gearbeitet wurde.

### Maximum-Drawdown während Bärenmärkten Verluste in Prozent



Quelle: PensionPartners

ETF-TECHNIK

# VORSPRUNG DURCH TECHNIK

**Pferderennen:**  
wenige Spitzenreiter



## Indexfonds können mehr Rendite bringen als der Index selbst, auch nach Kosten. Wie das geht und wer es schafft

**N**ein, es ist kein Privileg aktiv verwalteter Fonds, den Markt zu schlagen. So erstaunlich es klingen mag: Auch ETFs, die ja im Grunde einen Index nur nachbauen, können ebenfalls mehr Rendite bringen als der Index selbst – nach Kosten. Wie ist das möglich? Besser als Index zu sein ist dabei keine Frage der Replikationsmethode, die der ETF verwendet. Physisch nachbildende ETFs, die alle im Index vertretenen Titel halten, können ihren Basisindex genauso übertreffen wie synthetisch replizierende ETFs. Letztere nutzen dazu liquide Instrumente, insbesondere Swaps, und schlagen so den Index etwas deutlicher als physisch replizierende ETFs.

Um eine Überrendite zu erzielen, haben die ETF-Manager gleich mehrere Hebel, an denen sie ansetzen können. Ganz wichtig ist natürlich, die Kosten so niedrig wie möglich zu halten und damit einem der stärksten Performance-Killer Einhalt zu gebieten. Es geht dabei nicht nur um Management-, Verwahr- und Administrationskosten, wie sie in der Gesamtkostenquote (TER) zusammengefasst werden. Unerlässlich ist es, die Benchmark so kostenschonend wie möglich nachzubilden. Dabei anfallende Transaktionskosten sind nicht in der TER enthalten, können aber einen großen negativen Einfluss auf die Fondsperformance haben.

Auf der anderen Seite spielen Erträge aus dem Verleih von Wertpapieren des Fondsvermögens eine zentrale Rolle. In welcher Höhe auf diesem Weg Zusatzerträge für das Fondsvermögen erzielt werden können, hängt stark von den im Fondsportfolio gehaltenen Titeln ab. Interessant ist diese Einnahmequelle vor allem in illiquiden Märkten.

Der wohl stärkste Hebel für eine Outperformance des ETF im Vergleich zu seinem Index besteht darin, jene Quellensteuer zu verringern, die der Fonds auf die Dividenden zahlen muss, die er für seine Wertpapiere erhält. Das geht besonders leicht bei ETFs, die einen Index abbilden, der von sich aus schon Dividendeneinnahmen und Steuerausgaben berücksichtigt. Das ist bei den sogenannten Net-Total-Return-Indizes der Fall, beispielsweise beim S&P-500.

**Quellensteuer vermeiden.** Bei solchen Indizes unterstellen Vergleichsrechner eine Quellensteuerbelastung von 30 Prozent. Physisch replizierende ETFs können jedoch mehr Rendite bringen, wenn ihr Quellensteuersatz niedriger ist als der im Net-Total-Return-Index unterstellte Steuersatz. Immer häufiger suchen ETF-Anbieter aus diesem Grund ein Domizil für ihren Fonds, wo ein Doppelbesteuerungsabkommen die Quellensteuer reduziert oder es möglich ist, diese Steuer vom Finanzamt zurückzuholen.

Fast schon ein Klassiker sind hier ETFs auf den S&P-500, die in Irland beheimatet sind. Denn bei Dividendenzahlungen aus den USA an einen in Irland registrierten Fonds sieht das zwischen den Ländern bestehende Doppelbesteuerungsabkommen einen Quellensteuerabzug von nur 15 Prozent vor. Der S&P-500-Index unterstellt jedoch eine Quellensteuer von 30 Prozent. Nach Berechnungen der US-Fondsgesellschaft Invesco ergab sich so für das Jahr 2018 allein auf Grund des Steuervorteils des irischen ETF eine Überrendite gegenüber dem Index von knapp 0,30 Prozentpunkten vor Gebühren. >>>

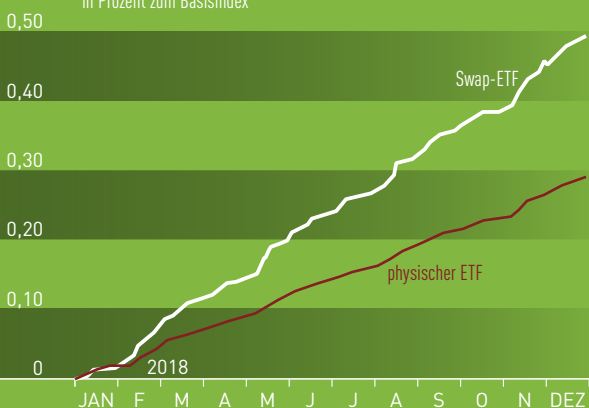


# ETF-TECHNIK

## Besser als der Index

Bei einigen Indizes können ETFs schon auf Grund steuerlicher Vorteile eine Überrendite gegenüber dem Index erzielen. Möglich ist das sowohl bei physisch replizierenden ETFs als auch bei ETFs, die mit Swaps den Index abbilden. Die Chancen stehen gut, dass bei Swap-ETFs die Überrendite etwas höher ausfällt.

Überrendite steueroptimierter Fonds 2018  
in Prozent zum Basisindex

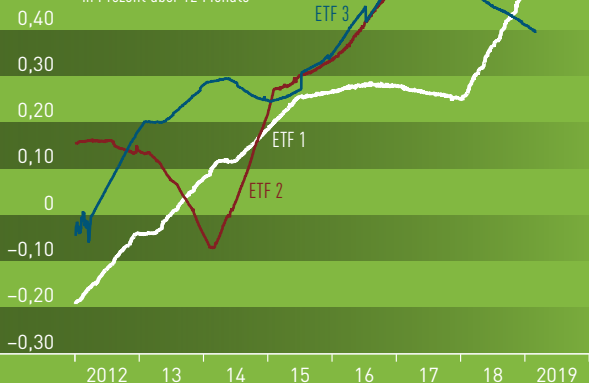


Quelle: Invesco

## Kosten sparen lohnt

Die Kosten spielen auch bei Swap-basierten ETFs eine Rolle. So lässt sich erklären, dass bei verschiedenen Swap-ETFs auf den gleichen Index das Ausmaß der Überrendite im Zeitablauf schwankt. Vor allem Änderungen bei den Finanzierungskosten wirken sich auf die Kosten des ETF und seine Wertentwicklung aus.

Rollierende Wertentwicklung von  
swapbasierten S&P-500-ETFs  
in Prozent über 12 Monate



Quelle: Invesco

Es geht noch mehr. Während physisch nachbildende ETFs mit der Reduzierung von Kosten, den Zusatzeinnahmen durch Wertpapierleihen und der Optimierung der Quellensteuer ihr Arsenal ausgeschöpft haben, können synthetisch replizierende ETFs sogar noch weitere Hebel ansetzen. Besonders offensichtlich wird das bei Swap-ETFs auf US-Indizes, was an einer Ausnahmeregelung im US-Steuergesetz liegt.

Gemäß der „United States IRS 871(M)“-Regulierung fallen bei Derivaten wie Futures oder Swaps keine Quellensteuern an, wenn diese die Indizes liquider Märkte abbilden. Damit sind Swaps auf den S&P-500 aus US-Sicht steuerfrei und synthetisch replizierende ETFs auf diesen Index vereinnahmen die Dividenden ohne Abzug. Ein Blick auf die Dividendenrendite in den USA zeigt, dass synthetische ETFs hier im letzten Jahr rund 33 Basispunkte besser waren als physisch replizierenden ETFs, was die generelle Out-performance der synthetischen ETFs gegenüber den physischen erklärt.

**Ausgefaltete Technik.** Dass darüber hinaus bestimmte synthetische ETFs besser sind als andere, hängt damit zusammen, wie die Fondsmanager bei der Konstruktion des Portfolios im Einzelnen vorgehen. Gemeinsam ist den erfolgreichen ETFs, dass sie mit mehreren Swap-Partnern, den sogenannten Kontrahenten, kooperieren. Invesco hat sechs international tätige Investmentbanken ausgesucht, bei der französischen Fondsgesellschaft BNP Paribas Asset Management kommen gleich sieben in die engere Auswahl – eben jene, die die besten Konditionen, Laufzeiten und Bonitäten vorweisen können.

Bei der Swap-Konstruktion des BNP-Paribas-Easy-S&P-500-ETF, der den S&P-500-Net-Total-Return auf Dollar-Basis über drei Jahre um 2,5 Prozent schlug, folgen die Manager einem zweistufigen Swap-Prozess. Im ersten Schritt, dem sogenannten Financing Swap, tauschen sie die Rendite der liquiden Aktien im Fondsbestand gegen eine Floating-Rate, im zweiten Schritt, dem Total Return Swap, gegen die Indexperformance.

„Diese zweistufige Swap-Konstruktion erlaubt es uns, die jeweils besten Swap-Partner für die verschiedenen Positionen zu identifizieren und die attraktivste Konstellation zu wählen“, sagt Claus Hecher, Leiter ETF und Indexlösungen für die deutschsprachigen Länder bei BNP Paribas Asset Management. „Unterschiedliche Laufzeiten und Kontrahenten der Swaps und unsere ausgezeichnete Marktposition erlauben Preisgestaltungen, die unsere Portfolio-Manager für sich zu nutzen wissen.“

BNP Paribas sichert alle laufenden Swaps vollständig auf täglicher Basis mit Cash, das nicht weiter an-

gelegt wird, und verzichtet komplett auf Wertpapierleihen. Vielmehr verhandelt die Fondsgesellschaft die Swaps grundsätzlich immer auf den Net-Total-Return-Index, sodass sich die Wertentwicklung ihrer ETFs zusammensetzt aus der Indexentwicklung einschließlich der Nettodividende nach Abzug der Quellensteuer zuzüglich der Swap-Konditionen abzüglich der TER in Höhe von 15 Basispunkten.

Andere Gesellschaften, etwa Invesco, setzen zunächst die Indexentwicklung mit der Bruttodividende an, in der die Quellensteuer nicht berücksichtigt wird, und ziehen die Swap-Konditionen und die TER ab. Diese Vorgehensweise hat den Vorteil, dass der ETF die Dividenden nahezu brutto für netto vereinnahmen kann. Je höher aber die Dividendenrendite ist, desto stärker können Swap-ETFs outperformen. „Für jeden Prozentpunkt Dividendenrendite können wir die relative Wertentwicklung unserer Swap-ETFs gegenüber der Benchmark um 0,3 Prozentpunkte steigern“, hat Dr. Christoph Mellor, Leiter Produktmanagement Equity & Commodities bei Invesco, errechnet.

**Turbo einschalten.** Mit der Steuerbefreiung von Swaps in den USA und deren positiven Auswirkungen auf die Wertentwicklung haben synthetisch replizierende ETFs jedoch noch immer nicht das Ende ihrer Möglichkeiten für eine Outperformance erreicht. Es gibt einen weiteren Renditeturbo und auch hier spielen die Swap-Kontrahenten als Gegenpartei der ETFs eine wichtige Rolle. Um diese zu verstehen, ist es unerlässlich, zunächst etwas tiefer in die Besonderheiten der Kapitalmärkte einzusteigen.

In aller Regel sind die Swap-Kontrahenten Investmentbanken, die mit vielen verschiedenen Marktteilnehmern zusammenarbeiten. Aus Geschäften mit Dritten, die mit den ETFs nichts zu tun haben, halten die

Banken zu Absicherungszwecken regelmäßig Wertpapiere in ihren Büchern, die sie aus aufsichtsrechtlichen Gründen mit Eigenmitteln hinterlegen müssen. Weil das recht teuer ist und die Banken nach Wegen suchen, ihre Finanzierungskosten zu verringern, lagern sie die – aus ihrer Sicht notwendigen, aber unliebsamen – Wertpapiere mit Hilfe eines Total-Return-Swap in den Swap-ETF aus. Die geforderte Absicherung vollziehen sie stattdessen über Derivate, die kostengünstiger sind, und reduzieren so wie gewünscht ihre Finanzierungskosten.

Weil synthetische ETFs ihren Swap-Kontrahenten beim Kostensenken helfen, erhalten sie von den Banken beim Swap-Geschäft einige Basispunkte extra, was ihre Rendite zusätzlich verbessert. Wie hoch das Extra für den ETF genau ausfällt, entscheiden zwar die Banken, aber der Wettbewerb unter ihnen um die begehrten Swap-Mandate ist so intensiv, dass hier eher mehr als weniger für den ETF abfällt – eine zusätzliche Einnahmequelle, die der zu Grunde liegende Index nicht hat und die die Chancen des ETF weiter erhöht, seine Benchmark zu schlagen.

Zusätzlich zu den skizzierten Möglichkeiten gibt es einen weiteren Ansatz, den Markt zu schlagen: Smart-Beta-ETFs. Sie arbeiten mit regelbasierten Investmentstrategien und setzen dabei auf alternative Faktoren beziehungsweise bestimmte Renditetreiber. Das ETF-Portfolio wird dann nicht wie bei Standardindizes nach Marktkapitalisierung gewichtet, sondern nach anderen Kriterien. Auch so können ETFs mitunter einen Standardindex wie den S&P-500 abhängen. Doch das ist eine Geschichte für die nächste Ausgabe des ETF Magazins.

ALFONS NIEDERLÄNDER

## Beeindruckende Leistung

Auch nach Kosten bringt mancher ETF mehr Rendite als sein Index. Die Tabelle zeigt eine Auswahl. Meist handelt es sich dabei um sehr liquide ETFs, wie sich am niedrigen Xetra-Liquiditätsmaß XLM ablesen lässt.

ETF-Name	ISIN	Kosten (TER)	Replikation	XLM	Überrendite 3 Jahre in BP	Volumen in Mio. Euro
Amundi CAC 40	LU1681046931	0,25%	physisch	7,7	293	803
BNP Paribas Easy S&P 500	FR0011550185	0,15%	synthetisch	6,2	250	1035
Deka EURO STOXX 50	DE000ETFL029	0,15%	physisch	6,8	159	1236
Lyxor MSCI Europe	FR0010261198	0,25%	physisch	4,8	23	1363
iShares Core MSCI Europe	IE00B1YZSC51	0,35%	physisch	4,5	16	5705

Quelle: Emittenten

**Zeitlose Eleganz kostet Geld.**



**Wissen ist Geld.**





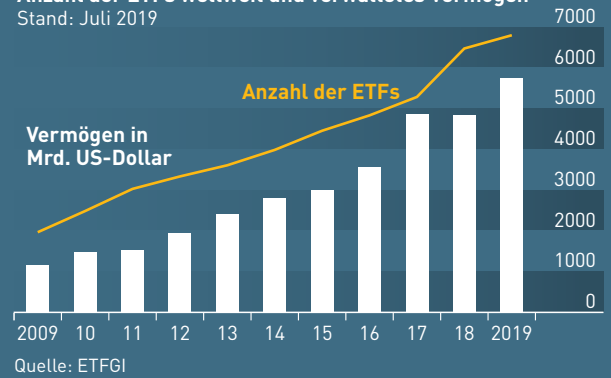
## Smarte Kennzahl iXLM

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.

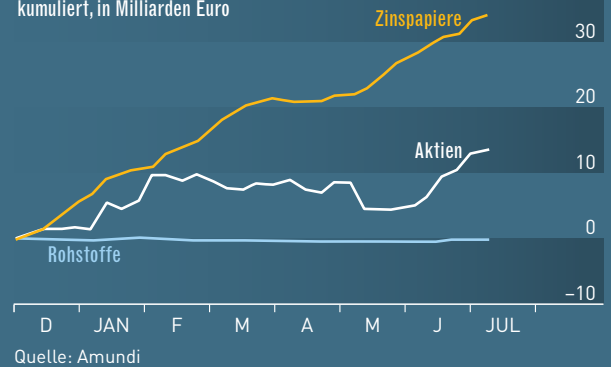
## ETF-Vermögen wächst weiter

Anzahl der ETFs weltweit und verwaltetes Vermögen  
Stand: Juli 2019



## Anleihen bleiben gefragt

Zuflüsse in europäische ETFs  
kumuliert, in Milliarden Euro



## XETRA-HIGHLIGHTS

### Die zehn größten ETFs

	Fondsvolumen* in Millionen Euro
iShares Core S&P 500	<b>30 203</b>
Vanguard S&P 500	<b>20 415</b>
iShares Core MSCI World USD (Acc)	<b>16 553</b>
iShares Core Euro Corp Bond (Dist)	<b>12 121</b>
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI	<b>11 610</b>
iShares Euro High Yield Corp Bond (Dist)	<b>8 560</b>
iShares S&P 500 USD (Dist)	<b>8 446</b>
iShares J.P. Morgan EM Local Govt Bond	<b>8 276</b>
iShares J.P. Morgan USD EM Bond (Dist)	<b>8 044</b>
iShares Core FTSE 100 (Dist)	<b>7 468</b>

### Umsatzspitzenreiter

	Monatsumsatz* in Millionen Euro
iShares Core DAX (DE)	<b>1155</b>
iShares EURO STOXX 50 (DE)	<b>381</b>
iShares STOXX Europe 600 (DE)	<b>338</b>
iShares Core S&P 500	<b>172</b>
iShares Core MSCI World USD (Acc)	<b>171</b>
Xtrackers Euro Stoxx 50 1C	<b>135</b>
Xtrackers DAX 1C	<b>125</b>
iShares EURO STOXX Banks 30-15 (DE)	<b>111</b>
Deka DAX	<b>107</b>
iShares EURO STOXX 50 (Dist)	<b>102</b>

\*Stand: 31.7.2019; Quelle: Deutsche Börse

\*durchschn. Handelsumsatz 1.5.2018 bis 31.7.2019; Quelle: Deutsche Börse