



# ETF Magazin

DIE **NEUE** GENERATION DER GELDANLAGE



***DER UNAUFHALTSAME TREND ZU  
NACHHALTIGEN INVESTMENTS***

**Aktien: Die  
besten Börsen**

**China: Milliarden  
für die Märkte**

# 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!**

## Unaufhaltsamer Trend

Als regelmäßiger Leser des ETF Magazins wundern Sie sich vielleicht, warum wir in dieser Ausgabe schon wieder nachhaltig orientierte Investmentstrategien auf den Titel stellen. Der Grund ist einfach: Wir erfüllen damit unsere Chronistenpflicht, wie man so schön sagt. Noch vor wenigen Jahren waren grüne Investments ein echtes Nischenthema, positiv ausgedrückt. Das hat sich geändert. Heute scheinen ökologisch und gesellschaftlich verantwortungsbewusste Anlagestrategien das zentrale Thema für viele Anleger zu sein. Das berichten uns nicht nur die Vertriebsleute der Fondsgesellschaften von ihren Gesprächen mit institutionellen Anlegern. Wir Finanzjournalisten merken den starken Trend zu nachhaltigen Investments auch an der Flut neuer entsprechend ausgerichteter Fonds und ETFs, die uns die Fondsgesellschaften nahezu täglich präsentieren. Bei dieser Masse ist es für ein nur viermal im Jahr erscheinendes Magazin nicht ganz leicht, mit der Berichterstattung Schritt zu halten. In dieser Ausgabe versuchen wir es trotzdem und präsentieren Ihnen fünf neue ETFs, die exemplarisch für die jüngste Generation der ESG-ETFs stehen. Wir beschreiben vier Aktien- und einen Renten-ETF. Ich habe nicht nachgerechnet, aber diese Gewichtung dürfte ziemlich repräsentativ für das bislang verfügbare ETF-Angebot in diesem Bereich sein. Bei der großen Mehrheit der ESG-ETFs geht es darum, Aktien von verantwortungsvoll wirtschaftenden Unternehmen auszuwählen. Entweder durch Ausschluss sündiger Unternehmen oder durch Fokussierung auf besonders nachhaltig arbeitende Unternehmen oder durch eine Kombination dieser Kriterien.

Im Prinzip ließen sich diese Methoden auch bei Renten-ETFs anwenden, doch das trauen sich offensichtlich nur wenige Fondsgesellschaften. Schade. Aber wir geben die Hoffnung nicht auf. Immerhin gibt es inzwischen auch schon den dritten ETF, der in die sogenannten Grünen Anleihen investiert, mit denen umweltpolitisch sinnvolle Projekte finanziert werden. Zumindest in der Regel: In einem Gastbeitrag ab Seite 20 erklären zwei Marktkenner, warum Anleger bei Green Bonds nicht nur auf den Titel schauen sollten. Das ist übrigens eine Empfehlung, die man auch für alle anderen ESG-ETFs aussprechen kann.

*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** | Juni 2019



## INHALT



### 14 Titel: Nachhaltig investieren

Dieser Trend ist nicht mehr zu stoppen: Immer mehr professionelle Anleger greifen bei ihren Investments vor allem zu Aktien von Unternehmen, die sich ihrer Verantwortung gegenüber Umwelt, Gesellschaft und Aktionären bewusst sind. Auch bei neuen ETFs macht sich die Welle bemerkbar

---

### 6 ETF-News

ETFs werden immer preiswerter, neue Anbieter wollen trotzdem mitspielen, spannende neu aufgelegte Fonds

### 9 ETF-Forum 2019

Zum zwölften Mal richtet die Deutsche Börse auch in diesem Jahr die große Fachtagung zum Thema Geldanlage mit ETFs aus – wie immer mit renommierten Gästen und Experten





## 10 Bei Anlegern gefragt

Smart-Beta-ETFs klettern auf der Erfolgsleiter weiter nach oben. Auch wenn das Wachstumstempo zuletzt etwas nachließ, können sich Anleger weiter über sinkende Kosten freuen

**INTERVIEW:** Ali Masarwah

## 20 Grüne Anleihen

Anleihen zur Finanzierung von Umweltprojekten kommen am Kapitalmarkt gut an. Und wer in Green Bonds investiert, ist auf einem guten Weg – sollte aber genau hinsehen, raten zwei Branchenkenner

## 24 Die besten Börsen

Für den Erfolg eines bestimmten Aktienmarkts zählt langfristig vor allem die richtige Bewertung. Das zeigt eine neue Studie. Die Untersuchung erklärt ebenfalls, welche Kennzahlen Investoren bei der Wertbeurteilung zu Rate ziehen müssen

## 30 Der neue Standard

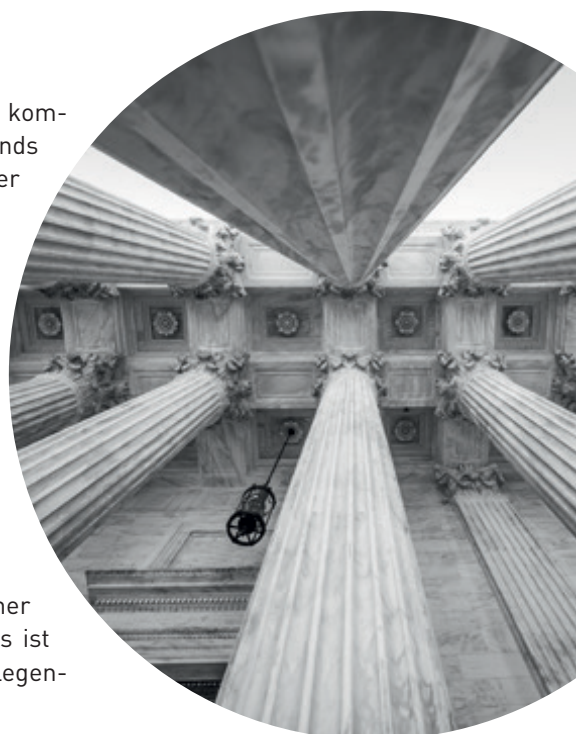
Immer mehr Unternehmen nutzen Cloud-Speicher für EDV-Anwendungen und Datenspeicherung. Es ist ein rasant wachsender Markt und eine gute Gelegenheit für Anleger

## 34 Ideale Bausteine

Anleihen-ETFs bieten mehr Vorteile, als viele Anleger denken – und gehören auch deshalb in jedes Portfolio. Zum Glück wird das Angebot ständig größer

## 38 Gigantischer Auftrieb

In den nächsten Jahren fließen Milliarden in Chinas Aktien- und Anleihenmärkte. Doch das hat nur in zweiter Linie mit der Wirtschaftskraft des Landes zu tun



## Rubriken

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



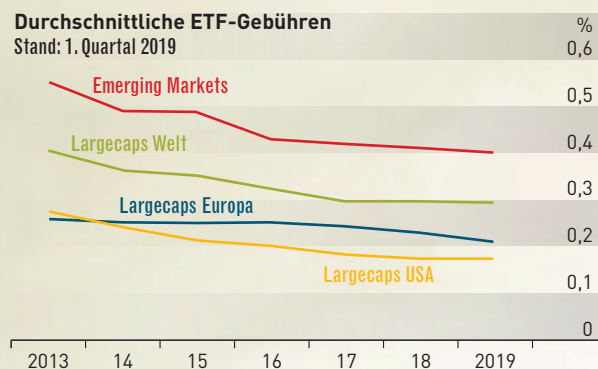
## ETF-GEBÜHREN

# Kosten im Sinkflug

Deutschlands Anleger sind inzwischen nur noch einen ganz kleinen Schritt von kostenlosen Fonds entfernt – zumindest wenn sie zu ETFs greifen. Die preiswertesten ETFs kosten inzwischen lediglich 0,04 Prozent der Anlagesumme pro Jahr. Immer mehr ETFs liegen mit ihren Kosten nur noch unwesentlich höher. Die beiden preiswertesten (Aktien-)ETFs werden von der französischen Gesellschaft Lyxor angeboten. Die US-Gesellschaft Invesco sowie die britischen Häuser HSBC und Legal & General (LGIM) haben wenige ETFs mit einer Kostenquote von 0,05 Prozent im Programm. Sie sind nicht die Einzigen: Der französische Fondsriese Amundi legte im Frühjahr ebenfalls neun ETFs auf, die mit genauso niedrigen Kosten belastet sind. Die Schnäppchen-ETFs von Amundi bilden Aktien- und Anleihenindizes der entwickelten Märkte ab. Für mehrere andere große Indizes gibt es von weiteren Anbietern ETFs mit jährlichen Kosten von 0,07 Prozent.

Ein Auswertung der Fondsrating-Agentur Morningstar bestätigt den Trend zu immer günstigeren Preisen der ETFs. Laut Morningstar sank die durch-

schnittliche Kostenquote eines ETF mit europäischen Standardaktien seit 2013 von 0,28 Prozent auf heute nur noch 0,18 Prozent. Bei ETFs mit internationalen Blue Chips ermäßigte sich der Preis von durchschnittlich 0,4 Prozent auf knapp 0,3 Prozent. „Der Abwärtstrend bei den ETF-Gebühren hält an – und ist inzwischen nicht nur beschränkt auf ETFs für die großen Aktienmärkte“, berichtet Hortense Bioy, Morningstar-Chefanalystin für passive Strategien.



**Preiswertes Vergnügen:**  
Auch ETFs gibt es heute fast umsonst





**GOLDMAN SACHS**

**Hoffnung auf Europa**

Unter den Großbanken der Welt zählt Goldman Sachs zu den ersten Adressen; in Europa war die US-Investmentbank bislang jedoch nicht für ETFs bekannt. Aber das wird sich bald ändern. Spätestens im September wollen die Amerikaner mit einer ganzen Reihe von Zins- und Aktien-ETFs an mehreren europäischen Börsen debütieren. Für sieben ETFs hat Goldman bereits im März eine Zulassung der Bank of Ireland erhalten. Doch diese Fonds müssen nicht unbedingt tatsächlich auch an die Börse kommen, urteilen ETF-Markt-Insider. Mit hoher Wahrscheinlichkeit wird aber der Schwerpunkt der neuen ETF-Produktpalette bei Smart-Beta- und Themen-ETFs liegen. In den USA bietet Goldman Sachs schon seit vier Jahren ETFs dieser Kategorien an, in denen rund zwölf Milliarden Dollar stecken.

**ETF-RATING**

**Auf das Siegertreppchen**

Vanguard ist der beste ETF-Anbieter in Europa. Das berechnete die Fondsrating-Agentur Morningstar auf Basis ihrer regelmäßig vergebenen Fondsnoten. Unter allen ETF-Anbietern mit einem verwalteten Vermögen von mehr als einer Milliarde Euro kommt die hierzulande noch nicht allzu lange vertretene US-Gesellschaft auf die beste Durchschnittsnote von 3,75 Sternen, berichtet Morningstar. Gewichte man die Noten mit dem Kapital der ETFs, käme Vanguard sogar auf den noch höheren Wert von 4,5 Sternen, ebenfalls der Spitzenplatz. Morningstar vergibt pro Fonds maximal fünf Sterne. Zur Berechnung wird die Wertentwicklung der Fonds über verschiedene Zeiträume herangezogen.

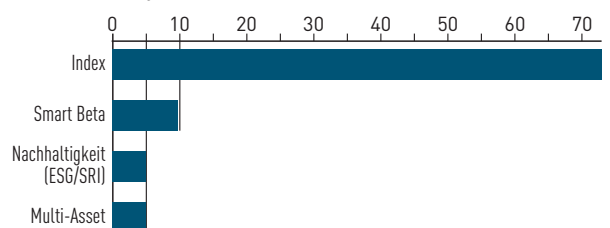
Zweitbesten Anbieter ist nach Morningstars Urteil BNP Paribas mit ihren Easy ETFs. Die französische Großbank schaffte ein Durchschnittsrating von 3,75 Sternen, kapitalgewichtet blieb sie jedoch hinter Vanguard zurück. Den dritten Platz in der Morningstar-Rangliste hat ebenfalls ein französischer Anbieter inne. Natixis belegt im einfach gewichteten Rating Rang drei, kapitalgewichtet sogar Platz zwei. Hinter dem guten Rating stünde die Natixis-Tochter Ossiam, ein Spezialist für Low-Volatilität-Produkte. Beide Häuser zeichneten sich durch eine recht konzentrierte Produktpalette aus.

**UMFRAGE**

**Konservative Profi-Anleger**

Wenn Fondsmanager und andere institutionelle Geldanleger ETFs einsetzen, dann greifen sie ganz überwiegend zu Fonds auf einen Standard-Index und nicht zu komplexeren Produkten. Das ergab jetzt eine Umfrage der Bank of America Merrill Lynch unter mehreren hundert internationalen Portfolio-Managern. 73 Prozent der Befragten gaben an, ETFs zur Abbildung breiter Marktindizes wie des S&P-500 zu nutzen. Smart-Beta-ETFs wurden dagegen nur von jedem zehnten Profi eingesetzt, Themen- und Multi-Asset-ETFs kamen sogar lediglich bei jedem 20. ins Portfolio. So gut wie gar nicht eingesetzt wurden Hebel- oder Short-ETFs.

„Welche ETF-Strategie interessiert Sie am meisten?“  
in Prozent der Befragten, Mai 2019



Quelle: BofAML



## NEUE ETFs

### KUWAIT

#### Noch Luft nach oben

Die weißen Flecken auf der ETF-Weltkarte werden immer kleiner. Seit Anfang Mai notiert an der Börse Frankfurt der erste Kuwait-Aktien-ETF, aufgelegt von der jungen britischen ETF-Manufaktur HANetf. Vielleicht ein heißes Investment: „Kuwait ist ein Land mit enormem Potenzial“, versichert Hector McNeil, Co-CEO von HANetf. Das kann man so sehen. Kuwaits Wirtschaftskraft (BIP) ist bislang nur etwa ungefähr so groß wie die Hamburgs oder des Sudan. Im vierten Quartal wuchs Kuwaits Wirtschaftsleistung mit einer Jahresrate von relativ bescheidenen zwei Prozent. Da geht noch mehr, auch an der Börse: Die 13 Aktien im neuen KMEFIC-FTSE-Kuwait-Equity-ETF (ISIN: IE00BGPBVS44) kommen zusammen auf einen Börsenwert von etwa 14,6 Milliarden Dollar. Das entspricht der Marktkapitalisierung von RWE. Der ETF hat jährliche Kosten von 0,8 Prozent.



**Kuwait (Börse):**  
kleiner Markt

### BLOCKCHAIN

#### Mehr als Bitcoin & Co.

Invesco bringt jetzt einen ETF mit Unternehmen, denen die Blockchain-Technologie neue Ertragspotenziale eröffnet. Der Invesco-Elwood-Global-Blockchain-UCITS-ETF wurde in Kooperation mit Elwood Asset Management entwickelt, ein auf institutionelle Anlagelösungen im Bereich digitale Assets und Blockchain-Technologie spezialisiertes Unternehmen. Der Index umfasst Unternehmen, die am Blockchain-Ökosystem partizipieren oder künftig partizipieren könnten. Er ist darauf ausgelegt, sich mit dem potenziellen Wachstum der Blockchain-Technologie weiterzuentwickeln. Bislang enthält der Blockchain-ETF größtenteils Unternehmen, die sich in Bezug auf das Blockchain-Potenzial noch in der Entwicklungs- oder Potenzialphase befinden, aber gut aufgestellt sind, um von den sich abzeichnenden Möglichkeiten zu profitieren, erklärt Invesco.

### E-AUTO

#### Mobilität der Zukunft

Der Elektromotor wird wohl in absehbarer Zukunft Benziner und Diesel ablösen. Nicht nur die Umwelt dürfte davon profitieren, sondern auch zahlreiche Unternehmen – und ihre Aktionäre. Blackrock (iShares) hat jetzt den ersten ETF für alle Anleger aufgelegt, die am Durchbruch der Elektromobilität mitverdienen wollen. Mit dem neuen iShares-Electric-Vehicles-and-Driving-Technology-ETF investieren Anleger in Unternehmen, die in den Sektoren Elektrofahrzeuge und autonomes Fahren tätig sind. Dazu gehören spezialisierte E-Autobauer wie die chinesische BYD und viele Unternehmen aus der Zulieferindustrie. Zu den größten Positionen im ETF zählen denn auch die Aktien von SL Corp und Bosch, des Navi-Herstellers Garmin, des Klimaanlagebauers Hanon Systems und vieler Chip-Hersteller wie Intel, Integrated Device Technology, Cirrus Logic.

### ANLEIHEN

#### Ohne Währungsrisiko

Drei neue iShares-ETFs ermöglichen Anlegern Investments in höher verzinsten Staats- und Unternehmensanleihen aus aller Welt – jeweils mit eingebauter Absicherung des Wechselkursrisikos gegenüber dem Euro. Der iShares J.P. Morgan \$ EM Bond ETF EUR Hedged enthält Staatsanleihen aus Schwellenländern, die in US-Dollar denominated sind. Mit dem iShares Global Corp Bond ETF EUR Hedged investieren Anleger in Unternehmensanleihen guter Bonität aus Industrie- und Schwellenländern. Der iShares Global High Yield Corp Bond ETF EUR Hedged enthält Hochzinsanleihen aus den Industriestaaten.

# 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 Deutsche 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



Foto: Bloomberg



SMART-BETA-ETF

# SCHLAUE ALTERNATIVE

**Treppe:**  
Smart-Beta-ETFs  
im Aufstieg



**B**esser als typische Indexfonds und billiger als traditionelle Fonds – das ist das Motto der Smart-Beta-ETFs. Diese ETFs arbeiten mit regelbasierten Investmentstrategien und gewichten die einzelnen Positionen im Portfolio nicht anhand ihrer Marktkapitalisierung, sondern nach ganz anderen Kriterien. „Ziel ist eine höhere risikobereinigte Rendite“, erklärt Lutz Morjan von Franklin Templeton.

Bei den Anlegern kommt die Idee an. Neue Kundengelder, neue Fonds, neue Anbieter: In den vergangenen zehn Jahren ging der Marktanteil der Smart-Beta-ETFs flott nach oben. Heute entfallen etwa acht Prozent der in Europa in ETFs verwalteten Gelder auf

ningstar wird dieser Preiskampf in den nächsten Jahren weiter an Intensität zunehmen.

Auch wenn die regionalen Märkte für Smart-Beta-ETFs unterschiedlich weit entwickelt sind, gibt es Trends, die auf der ganzen Welt gelten. Am deutlichsten zeigt sich das bei Dividenden-ETFs. Diese Strategie ist fast überall die beliebteste Smart-Beta-Variante. Beliebt bleiben auch Low-Volatility-ETFs, die 2018 in Amerika und in Europa Marktanteile hinzugewinnen konnten. Weltweit gilt auch, dass die Smart-Beta-ETFs immer komplexer werden. Damit wachsen auch die Anforderungen an die Investoren bei der Analyse und Auswahl der Fonds. Um sie dabei zu unterstützen,

## Das Angebot an Smart-Beta-ETFs wächst weiter. Anleger können sich über sinkende Kosten freuen – und oft über mehr Rendite

Smart-Beta-ETFs (s. Grafik S. 12). Rund 1500 Smart-Beta-ETFs mit einem Volumen von gut 800 Milliarden Dollar sind weltweit verfügbar, berichtet die Fondsrating-Agentur Morningstar. 90 Milliarden Dollar netto packten Investoren 2018 in die smarten Fonds.

Allerdings steigen die Zuflüsse nicht mehr so dynamisch wie in den Jahren zuvor. Auch in anderen Bereichen macht sich der Reifeprozess bemerkbar: Der Preiswettbewerb nimmt zu und es werden weniger neue Fonds aufgelegt. 2018 starteten weltweit 132 neue Smart-Beta-ETFs – nach 257 neuen im Jahr 2017.

Smart-Beta-ETFs sind deutlich preiswerter als aktive verwaltete Fonds, doch im Vergleich zu traditionellen ETFs sind sie relativ teuer. Langsam, aber sicher scheint sich auch das zu ändern. Angesichts steigender Anbieterzahl und des damit einhergehenden schärferen Wettbewerbs haben erste Fondsgesellschaften die Gebühren ihrer Smart-Beta-ETFs schon kräftig reduziert. Erfreulich für Anleger: Nach Ansicht von Mor-

ningstar bereits seit November 2016 Analysten-Ratings für 129 Smart-Beta-ETFs.

**Zurückhaltende Europäer.** Die europäischen Anbieter von Smart-Beta-ETFs mussten 2018 eine ungewohnte Erfahrung machen: Das in ihren Fonds investierte Vermögen ging im Vergleich zum Vorjahr zurück. Gegenüber Ende 2017 sank es um fünf Prozent auf 57 Milliarden Dollar. Immerhin waren die Nettomittelflüsse positiv. Vor allem dank zunehmender Nachfrage nach risikoreduzierenden Produkten und Multifaktor-ETFs sammelten Smart-Beta-ETFs im vergangenen Jahr netto fünf Milliarden US-Dollar an neuen Kundengeldern ein, was einem organischen Zuwachs von acht Prozent entspricht.

In Europa kamen 2018 gerade einmal 20 neue Smart-Beta-ETFs auf den Markt. 2017 waren es viermal so viele. Der Rückgang ist nach Ansicht von Morningstar logisch angesichts des immer höheren Reifegrads >>>

# SMART-BETA-ETF

## Bislang ein Nischenprodukt

Die ersten Smart-Beta-ETFs wurden schon vor mehr als zehn Jahren aufgelegt und vor allem in Nordamerika sehr beliebt. In Europa werden die Fonds etwas zurückhaltender aufgenommen. Inzwischen liegt ihr Marktanteil in Europa bei rund acht Prozent. 2018 konnten die ETFs diesen allerdings nicht ausbauen.

### Strategische Beta-ETPs

Anteil am gesamten europäischen ETP-Markt in Prozent



Quelle: Morningstar, Stand: 31.12.2018

## iShares liegt weit vorn

Auch wenn es um Smart-Beta-ETFs geht, ist Blackrock mit seinen iShares-ETFs der mit Abstand größte Anbieter. Ende 2018 hatte die US-Gesellschaft in Europa 41 Smart-Beta-ETFs am Start. Das reichte auch in diesem Segment für einen Marktanteil von 45 Prozent.

ETF-Anbieter	Vermögen der Smart-Beta-ETFs Mrd. US-Dollar	Anzahl der Smart-Beta-ETFs	Marktanteil in Prozent
Blackrock (iShares)	25,8	41	44,9
State Street	4,8	12	8,3
UBS	4,4	118	7,6
Lyxor	4,0	24	6,9
DWS (Xtrackers)	3,2	26	5,7
Amundi	2,4	16	4,2
Ossiam	2,6	11	4,5
Invesco	2,6	26	4,5
BNP Paribas	0,8	44	1,3
Deka	1,0	6	1,7

Quelle: Morningstar, Stand: 31.12.2018

des europäischen Smart-Beta-Markts. Von den Neuzugängen verwendeten die meisten ETFs Multifaktor-Aktienstrategien.

Multifaktor-Strategien werden üblicherweise als eine Möglichkeit angeboten, das künftige Risiko-Ertrags-Profil von marktkapitalisierungsgewichteten Indizes zu verbessern. Weil mehrere Faktoren zum Einsatz kommen und das Risiko besser diversifiziert wird, ist es weniger problematisch, wenn sich einer der Faktoren über eine längere Zeit unterdurchschnittlich entwickelt, so die Argumentation. Alle Multifaktor-ETFs, die 2018 in Europa aufgelegt wurden, kombinieren denn auch drei oder mehr Faktoren und setzen dabei eine Vielzahl verschiedener Gewichtungsmethoden ein. Bislang liegen Multifaktorstrategien jedoch mit einem Anteil von 13 Prozent am europäischen Smart-Beta-Markt noch hinter Dividenden- und risikoorientierten Strategien (siehe Tabelle).

**Harter Wettbewerb.** Der größte Smart-Beta-ETF-Anbieter bleibt in Europa der ETF-Weltmarktführer Blackrock (iShares). Wie im ETF-Gesamtmarkt kommt Blackrock auch bei den Smart-Beta-ETFs auf einen Marktanteil von rund 45 Prozent. Damit schneidet sich Blackrock ein deutlich größeres Stück vom Kuchen ab als die Konkurrenz. Eine wichtige Rolle in der Verteidigung dieser Vormachtstellung spielte in den letzten Jahren die „Edge“ getaufte Fondsfamilie auf der Basis von Faktorindizes für globale, US-amerikanische und europäische Anlageuniversen.

Auch auf dem zweiten Platz gab es keine Veränderung. State Street Global Advisors (SPDR) verteidigte die Verfolgerposition. Allerdings war das nur möglich durch eine gewisse Abhängigkeit von zwei Produkten mit demselben Ansatz – vom SPDR-S&P-U.S.-Dividend-Aristocrats-ETF und vom SPDR-S&P-Euro-Dividend-Aristocrats-ETF. In diesen beiden Fonds befinden sich drei Viertel aller Kundengelder, die State Street in Smart-Beta-ETFs in Europa verwaltet.

Mit seinen Faktorstrategien auf MSCI-Aktien-Indizes schaffte es UBS im letzten Jahr, an Lyxor vorbeizuziehen und den dritten Platz unter den Smart-Beta-Anbietern in Europa zu belegen. Das Schweizer Unternehmen hat zudem eine breite Palette an smarten Rohstoff-ETFs, zu denen auch der beliebte UBS-CM-CI-Composite-SF-ETF gehört. Alles in allem, schlussfolgert Morningstar, hat der europäische Smart-Beta-Markt einen Reifegrad erreicht, der Neueinsteigern wenige Gelegenheiten lässt.

ALFONS NIEDERLÄNDER

# „Es gibt auch Lichtblicke“

## Der Leiter des Editorial Research der Fondsrating-Agentur Morningstar zu Stärken und Schwächen der Smart-Beta-ETFs

### Smart-Beta-ETFs oder Strategic-Beta-ETFs haben den Anspruch, besser zu sein als der breite Markt. Halten die Fonds, was sie versprechen?

So pauschal lässt sich die Frage nicht beantworten – und das aus mehreren Gründen. Auf Grund des rasanten Wachstums dieses Segments in den letzten Jahren sind viele der Fonds noch nicht lange auf dem Markt. Durch die kurze Historie der meisten Strategien sind Aussagen zur Performance eher eine Momentaufnahme als ein grundsätzliches Urteil. Dazu kommt, dass die Ergebnisse je nach Marktzyklus und Faktor stark schwanken.

### Welche Renditen brachten denn die einzelnen Faktoren?

Mit Ausnahme von Fixed Income ETFs ist die risikoadjustierte Rendite bei vielen Faktoren überdurchschnittlich. Ganz vorn liegt der Faktor Momentum. Von fünf möglichen Sternen erhält er ein Morningstar-Sterne-Rating von 4,67. Dann folgen Growth mit 4,40 und Quality mit 4,11. Multifaktor-Strategien liegen im mittleren Bereich, ebenso die Faktoren Fundamentals, Dividende, Volatility und Value. Fixed-Income-Strategien waren eher eine Enttäuschung.

### Und am unteren Ende der Skala?

Vor allem der Faktor Dividende enttäuschte. Mit einem kumulierten Minus von 4,2 Prozentpunkten im Vergleich zum Index war er der schlechteste Aktienfaktor über fünf Jahre. Nur Fixed Income war noch etwas schlechter. Die Faktoren Fundamentals, Momentum und Volatility hatten nur vereinzelt gute Jahre.

### Gibt es auch Lichtblicke?

Die gibt es bei einigen Kategorien, wenn man sich deren Erfolgsquote anschaut. Die Erfolgsquote ergibt sich aus den Fonds einer Faktorstrategie, die überlebt und den Index geschlagen haben. Über einen Zeitraum von fünf Jahren haben etwa in der Kategorie Volatilität sieben Fonds überlebt und alle den Index übertroffen. Das ergibt eine Erfolgsquote von 100 Prozent, wie sie auch Value hat. Der Faktor Growth kommt mit drei Outperformern von vier Überlebenden auf eine Erfolgsquote von 75 Prozent.

### Was sind die größten Herausforderungen für Smart-Beta-Investoren?

Zum einen werden viele Strategien immer komplexer. Für einen Anleger heißt das, er sollte vorab ein intensives Research betreiben oder sich fundiert beraten lassen. Zum anderen wird das sogenannte Faktor-Timing immer anspruchsvoller und damit die Frage, wann man auf welche Strategie setzen sollte. Und zu guter Letzt gilt es auch bei Smart Beta, unbeabsichtigte Klumpenrisiken zu vermeiden.

**ALI MASARWAH** ist Chefredakteur und Leiter des Editorial Research EMEA bei Morningstar in Frankfurt a. M.







ESG-FONDS

# NEUE INVESTMENT-WELT

**Kinder:** nachhaltige  
Geldanlage für die Welt  
der Zukunft

## Immer mehr Großanleger achten auf ökologische und soziale Faktoren – ein Trend mit Folgen für die Börse

**K**limawandel, CO<sub>2</sub>-Einsparungen, soziale Verantwortung: Das sind Themen, mit denen sich nicht nur grüne Politiker beschäftigen, sondern immer öfter auch die Fondsgesellschaften der Welt. Fast täglich kündigt ein Finanzhaus die Implementierung nachhaltiger Anlagegrundsätze an oder legt einen nachhaltig ausgerichteten Fonds oder ETF auf. Bereits jetzt notieren mehr als 70 ETFs mit Nachhaltigkeitsfokus an der Deutschen Börse (s. S. 50) und ein Ende der Welle ist nicht auszumachen. Fünf kürzlich aufgelegt ETFs werden auf den folgenden Seiten vorgestellt.

Der Grund für die Flut: Vor allem institutionelle Anleger wollen heute nicht nur Rendite, sondern verfolgen auch ökologische und soziale Ziele. „Nachhaltigkeit ist der neue Standard“, sagt Alexander Schindler, Vorstand von Union Investment, der Fondsgesellschaft der Volks- und Raiffeisenbanken. Nachhaltigkeit werde zur vierten Dimension der Geldanlage – neben Rendite, Sicherheit und Liquidität. „Wenn ich mit unseren institutionellen Kunden spreche, geht es heute immer auch um ESG-Ziele und darum, wie diese im Investmentprozess umgesetzt werden können“, berichtet Frank Becker, Deutschland-Geschäftsführer von State Street Global Advisors, die in Deutschland rund 100 (SPDR-)ETFs anbieten.

Bei Union Investment werden Nachhaltigkeitskriterien inzwischen „in alle Investmentprozesse integriert“, ebenso wie bei zahlreichen anderen Fondsgesellschaften. Andrea Rossi, CEO von Axa Investment Managers, geht noch einen Schritt weiter: „Verantwortliches Investieren ist für uns nicht nur ein Investmentansatz, sondern ein Unternehmensethos.“ Eine wahrschein-

liche Folge des Trends: Aktien nachhaltig arbeitender Unternehmen könnten künftig besser abschneiden als Titel von Gesellschaften, die die sogenannten ESG-Kriterien nicht berücksichtigen. ESG steht für Environmental, Social und Governance, also für Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung.

Wer heute bei der Geldanlage nicht auf Nachhaltigkeit achtet, handelt deshalb womöglich leichtsinnig. Immer öfter werden Unternehmen für umweltschädigendes Verhalten abgestraft, nicht nur durch die Justiz, sondern von den Investoren. Beispielsweise Bayer/Monsanto: In den USA laufen mehrere Klagen gegen den Hersteller des Unkrautvernichtungsmittels Glyphosat. Der Ausgang der Prozesse ist ungewiss, doch der Bayer-Kurs ist schon heute im Keller. Anlagekapital wird zunehmend zum entscheidenden Regulator. Es wird dort investiert, wo sauber gewirtschaftet wird – oder eben nicht. Viele professionelle Investoren kommen gar nicht umhin, Titel wie Bayer abzustoßen: Rund 1400 Fondsgesellschaften und Vermögensverwalter aus 50 Ländern haben sich bereits den UN-Prinzipien für verantwortliches Investieren (PRI) verschrieben.

Damit versprechen diese Profi-Anleger, ESG-Faktoren in ihren Analyse- und Investmentprozessen zu berücksichtigen, Unternehmen zur Berücksichtigung solcher Faktoren anzuhalten und die Akzeptanz und die Umsetzung nachhaltiger Prinzipien in der Geldbranche voranzutreiben.

Aus den PRI-Regeln leiten sich mehr oder weniger strenge Handlungsanweisungen ab. Das führt dazu, dass institutionelle Anleger teilweise richtiggehend gezwungen sind, Aktien von Unternehmen wie >>>

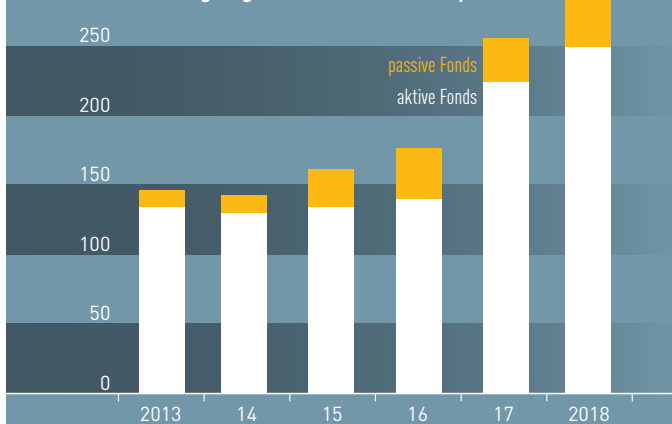


# ESG-FONDS

## Starke Zunahme

Der Trend zu nachhaltigen Investments macht sich auch deutlich am Markt für Fonds und ETFs bemerkbar. Jedes Jahr werden in Europa mehr Fonds mit Nachhaltigkeitsfokus aufgelegt. Die dadurch neu geschaffene Nachfrage dürfte nicht ohne Wirkung auf den Aktienmarkt bleiben.

Anzahl **Neu aufgelegte ESG-Fonds in Europa**

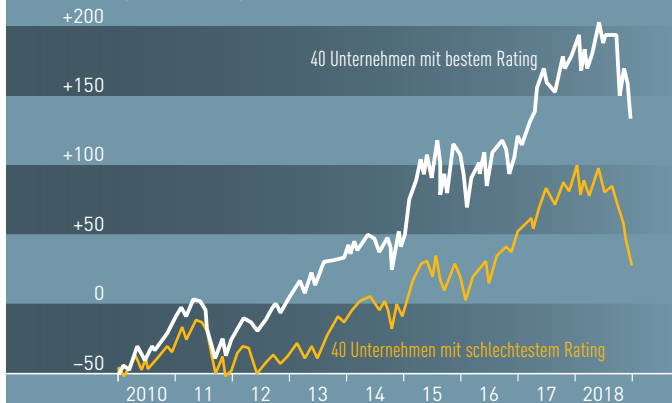


Quelle: Morningstar

## Gute Argumente

Wer bei seinen Aktieninvestments zu Unternehmen mit nachhaltigen Geschäftsmodellen greift, muss nicht unbedingt auf Rendite verzichten. So brachte ein Portfolio mit 40 Aktien mit gutem ESG-Rating wesentlich mehr Ertrag als ein Portfolio mit schlecht benoteten Unternehmen.

% **Portfolios nach ESG-Rating**  
prozentuale Entwicklung seit 1.1.2010



Quelle: La Financière de l'Echiquier

Bayer zu verkaufen. Investiert wird dafür in nachhaltig arbeitende Unternehmen. Davon gibt es zum Glück immer mehr. Analysten der niederländischen Fondsgesellschaft NN Investment Partners haben 15 000 Aktiengesellschaften unter die Lupe genommen. 3000 von ihnen erfüllen sogenannte Positive-Impact-Kriterien, wirtschaften also im Sinne der PRI. 9000 Unternehmen wird ein neutraler Impact bescheinigt. 3000 fallen durch. Für nachhaltig ausgerichtete Fondsmanager ist es recht einfach, ESG-Nieten links liegen zu lassen.

Warum sich das lohnt, zeigt eine Studie des französischen Fondsanbieters La Financière de l'Echiquier (LFDE). Die Franzosen verglichen die Wertentwicklung von zwei Aktienportfolios. Ein Portfolio enthielt 40 Aktien mit den höchsten ESG-Ratings. Im anderen fanden sich 40 Titel mit schlechtem ESG-Rating. Ergebnis: Bei der betrachteten Anlagedauer von neun Jahren war die Wertentwicklung der Top-40-ESG-Aktien um das 2,3-Fache höher als die der Flop-40-ESG-Aktien (s. Grafik). LFDE-Managerin Sonia Fasolo nennt das einem „intrinsischen Performance-Beitrag“. Nach Einschätzung der Analysten führten übrigens nicht nur ökologische Faktoren zu besserer Wertentwicklung, sondern auch ethisch korrekte Unternehmensführung. Schlechte Governance-Ratings beeinträchtigten die Wertentwicklung am stärksten. Zu ähnlichen Ergebnissen kommen auch andere, beispielsweise die Fondsrating-Agentur Scope. Zwischen nachhaltigen Fonds und Fonds ohne Nachhaltigkeitsbezug gebe es „nur geringe Unterschiede bei Performance und Volatilität“, heißt es in einer Ende 2018 veröffentlichten Scope-Studie.

**Unterschiede beachten.** Wer sich einen ESG-Fonds oder -ETF ins Depot legen will, sollte jedoch genau hinsehen: ESG ist nicht gleich ESG. In den vergangenen Jahren hat sich ein Wirrwarr von Ansätzen entwickelt. Manche ESG-Konzepte sind sehr restriktiv, andere eher lax. Manche ETFs arbeiten mit Positivkriterien, investieren also vor allem in Unternehmen, die besonders nachhaltig wirtschaften. Andere arbeiten stattdessen mit Ausschlusskriterien, investieren also nicht in Unternehmen, die beispielsweise mit Waffen, Pornografie, Alkohol, Tabak oder Kinderarbeit zu tun haben. Andere Fonds arbeiten mit dem Best-in-Class-Ansatz, kaufen also jene Titel, die am wenigsten sündig sind. Das können dann aber auch Ölkonzerne sein, die nur einen Tick „nachhaltiger“ arbeiten als die Konkurrenz.

Zudem gibt es auch im ESG-Segment Trittbrettfahrer, die für vermeintlich nachhaltige Investments Kapital einsammeln. Doch die falschen Fußzügler dürften früher oder später aus dem Markt gedrängt werden. Dafür will unter anderem die EU-Kommission sorgen.



Die Brüsseler Behörden arbeiten derzeit an einer Verordnung, die Fondsanbieter verpflichten soll, darzulegen, wie sie ESG-Risiken erfassen und berücksichtigen – und wie sich dies auf die Rendite auswirkt. Zugleich sollen Anleger künftig in der Beratung explizit nach ihren ESG-Präferenzen befragt werden, um ihnen sodann nur ESG-konforme Fonds anzubieten. Bereits ab dem kommenden Jahr sollen die neuen Regeln gelten.

**Siegel für Nachhaltigkeit.** Ein weiteres Anliegen der EU-Kommission ist ein europäischer Standard für nachhaltige Finanzprodukte. Es geht darum, die Bewertungen zu vereinheitlichen und transparent zu machen. Beratungsunternehmen wie Oekom und Sustainalytics oder auch der Indexanbieter MSCI haben eigene Ratings entwickelt, ebenso wie verschiedene Fondshäuser. In Kürze will eine Expertengruppe der EU Vorschläge für solch einen Standard präsentieren.

Bislang geht der monetäre Druck zu ESG-Investments vor allem von institutionellen Anlegern aus: Pensionskassen, Versicherungen und Versorgungswerken. Doch auch bei Privatinvestoren kommt das Thema zunehmend an. Jeder zweite Deutsche will sein Geld

künftig nachhaltig anlegen, zeigt eine aktuelle Umfrage der Fondsbank ebase.

Immer besser lassen sich nachhaltigkeitsorientierte Anlagestrategien auch mit ETFs umsetzen. Wie sich an den im Folgenden vorgestellten neuen ETFs ablesen lässt, werden die Strategien der Fonds immer weiter verfeinert. „Viele Anleger denken über die ESG-Eigenschaften ihrer Portfolios nach. Vor diesem Hintergrund werden wir weiter daran arbeiten, die Umsetzung von Nachhaltigkeitspräferenzen einfach und kosteneffizient zu ermöglichen“, erklärt beispielsweise Stephen Cohen, iShares-Chef für Europa beim ETF-Marktführer Blackrock.

Auch MSCI, auf dessen Indizes viele ESG-ETFs basieren, verfeinert fortlaufend sein Angebot. „Wir bauen unsere Fähigkeiten im Bereich ESG-Ratings, Analyseinstrumente und Indizes weiter aus – für immer mehr Anleger, die ESG in ihre Anlageprozesse integrieren wollen“, versichert Remy Briand, der bei MSCI den ESG-Bereich leitet.

RONNY KOHL/ULI KÜHN

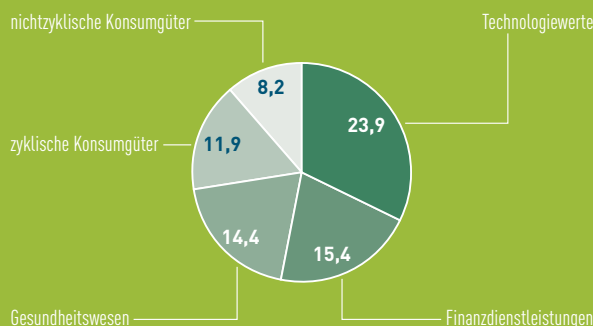
## US-AKTIEN

### S&P-500 in Grün

Vor dem Hintergrund des Trends zu nachhaltigen Investments schickt die Schweizer Großbank UBS eine grüne Variante des US-Leitindex S&P-500 ins Rennen. Der neue UBS-S&P-500-ESG-ETF ist der erste börsengehandelte Indexfonds auf den S&P-500-ESG-Index. Das ESG-Overlay filtert dabei Unternehmen aus, die in den Bereichen Umwelt, Soziales und der Unternehmensführung schlechte Bewertungen aufweisen. Ebenso ausgeschlossen werden Konzerne aus der Tabakindustrie und Produzenten umstrittener Waffen. Der so zusammengestellte Index soll etwa 75 Prozent der Marktkapitalisierung des S&P-500 aufweisen. Der Branchenmix, die Diversifizierung und das Rendite-Risiko-Profil sollen trotzdem nahe am Ursprungsindex bleiben. Das Besondere: Der ETF ist sowohl in US-Dollar als auch währungsgesichert gegenüber dem Schweizer Franken, dem Euro und dem britischen Pfund verfügbar. Die jährlichen Gesamtkosten für die Dollar-Variante liegen bei 0,12 Prozent. Die währungsgesicherten Tranchen schlagen mit 0,22 Prozent p. a. zu Buche.

### Bekannte US-Unternehmen

Depotgewichtung nach Branchen in Prozent



ETF-Name:	UBS-S&P-500-ESG-ETF
ISIN:	CH0183617908
Kosten pro Jahr in %:	0,12/0,22

Quelle: Deutsche Börse

## WELT-AKTIENMARKT

### Der Nichtraucher-ETF

Mit dem Xtrackers ESG MSCI World erweitert auch die DWS ihr Angebot nachhaltiger Investments. Der ETF basiert auf dem MSCI-World-ESG-Leaders-Low-Carbon-Ex-Tobacco-Involvement-5%-Index, der einen mehrstufigen Filterprozess einsetzt. Basierend auf dem MSCI ESG-Research, soll gezielt in Unternehmen investiert werden, die im Vergleich zu ihren Mitbewerbern bessere ESG-Eigenschaften und eine geringere Kohlenstoffemission aufweisen. In der ersten Stufe wird das Anlageuniversum des MSCI-World daher nach den Kohlenstoffemissionen gewichtet. Im zweiten Schritt werden die Unternehmen nach den Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung beurteilt. Anbieter von Alkohol, Glücksspiel, Waffen und Atomkraft werden ganz ausgeschlossen, ebenso Unternehmen, die fünf Prozent oder mehr ihres Umsatzes mit Tabakerzeugnissen erzielen. Die übrigen Aktien werden entsprechend ihres ESG-Ratings gewichtet. In die abschließende Auswahl investiert der in Dollar notierende ETF direkt und thesauriert anfallende Erträge.

### Globales Anlageuniversum

Xtrackers-ESG-MSCI-World-ETF



ETF-Name:	Xtrackers ESG MSCI World
ISIN:	IE00BZ02LR44
Kosten pro Jahr in %:	0,20

Quelle: Deutsche Börse

## WELT-AKTIENMARKT

### Aktives Management

J.P. Morgan bietet einen ETF, der bei der Titelauswahl auf eine Kombination aus aktiver Steuerung und ESG-Kriterien setzt. Der JPM-Global-Research-Enhanced-Index Equity-(ESG)-ETF basiert zwar auf dem MSCI-World-Index, die Portfolio-Manager gewichten jedoch die Titel je nach Attraktivität höher oder niedriger als im Welt-Index. Sie stützen sich dabei auf Research von J.P. Morgan und ein eigenes ESG-Rating. Mit dem teilaktiven Anlageprozess will J.P. Morgan eine bessere Wertentwicklung als der Vergleichsindex erreichen. Dennoch soll der neue ETF seinen Index-Charakter behalten und über ein ähnliches Risikoprofil verfügen wie der Ausgangsindex von MSCI. Ein weiterer Schwerpunkt im Anlageprozess ist die Berücksichtigung von Environmental-, Social- und Governance(ESG)-Kriterien. So können die Portfolio-Manager beispielsweise gezielt Unternehmen ausschließen, die in umstrittenen Sektoren tätig sind. Der Fonds wird in Dollar aufgelegt. Laufende Erträge werden direkt im ETF reinvestiert.

### Umstrittene Branchen fallen raus

JPM-Global-ESG-ETF



ETF-Name:	JPM-Global-REI-Equity-(ESG)-ETF
ISIN:	IE00BF4G6Y48
Kosten pro Jahr in %:	0,25

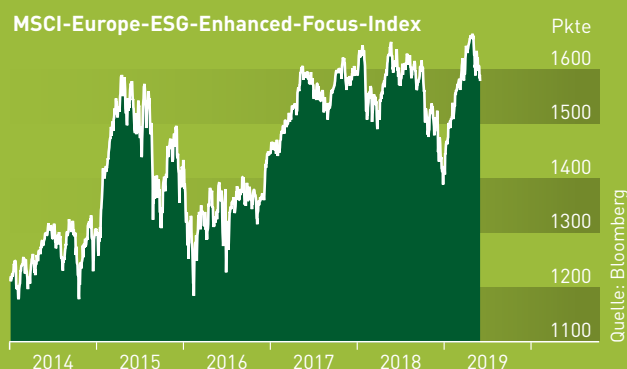
Quelle: Deutsche Börse

## EUROPA

# Das Klima schonen

Mit dem neuen iShares-MSCI-Europe-ESG-Enhanced-ETF investieren Anleger in einen Index, der sich zwar eng an dem klassischen MSCI Europe Index orientiert, die enthaltenen Aktien allerdings nach ESG-Kriterien gänzlich neu gewichtet. Sogar komplett ausgeschlossen werden Unternehmen, die in den Bereichen kontroverse Waffen, Tabak, Kohle und Ölsande aktiv sind, die in tief greifende Kontroversen verwickelt sind oder die gegen die United-Nations-Global-Compact-Grundsätze verstoßen. Zudem will iShares bei der Zusammenstellung des Index darauf achten, dass die Unternehmen insgesamt im Vergleich zum Standardindex immerhin 30 Prozent weniger Treibhausgase ausstoßen. Anlegern bietet der ETF-Anbieter Blackrock einen zusätzlichen Service und legt alle wesentlichen ESG-Daten zu den im Index enthaltenen Unternehmen auf der Produktseite offen. Dazu gehören unter anderem Angaben zum Kohlenstoffausstoß und zu umstrittenen Geschäftsaktivitäten.

## Der Tracking-Error bleibt gleich



ETF-Name:	iShares-MSCI-Europe-ESG-Enhanced-ETF
ISIN:	IE00BHZPJ676
Kosten pro Jahr in %	0,15

Quelle: Deutsche Börse

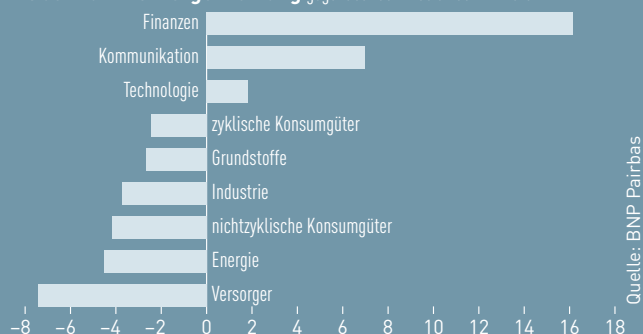
## UNTERNEHMENSANLEIHEN

# Doppelte Hürde

Mit dem neuen Easy-Euro-Corp-Bond-SRI-Fossil-Free-ETF von BNP Paribas investieren Anleger in Anleihen von Unternehmen, die unsere Umwelt mit vergleichsweise wenig CO<sub>2</sub>-Emissionen belasten. Der ETF bildet den Bloomberg-Barclays-MSCI-Euro-Corporate-SRI-Sustainable-Reduced-Fossil-Fuel-Index ab. Dieser Index enthält etwa 400 Anleihen europäischer Unternehmen mit guter Bonität (Investment-Grade). Allerdings kommen in den Index nur Anleihen von Unternehmen, die wenig oder gar keine fossilen Energieträger verwenden und die sich darüber hinaus mit einem MSCI-ESG-Rating von mehr als BBB schmücken können. Unternehmen, die die Grundsätze der UN-Initiative Global Compact nicht einhalten oder die in Geschäftsbereichen wie Alkohol, Glücksspiel, Pornografie, Tabak, Kernkraft, genmanipulierte Organismen oder Waffen tätig sind, werden ganz ausgeschlossen. Je größer der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck eines Unternehmens ist, desto niedriger wird es im Index gewichtet.

## Kräftige Abweichungen

Über- bzw. Untergewichtung gegenüber dem Basisindex in Prozent



ETF-Name:	Easy-Euro-Corp-Bond-SRI-Fossil-Free-ETF
ISIN:	LU1859444769
Kosten pro Jahr in %:	0,20

Quelle: Deutsche Börse



# WERTVOLLER ANSATZ – ABER AUFGEPASST!



## Wer in Green Bonds investiert, ist auf dem richtigen Weg – sollte aber genau hinsehen. Eine Bestandsaufnahme

**D**ie bescheidenen Anfänge des Marktes für Green Bonds liegen im Jahr 2007. Damals gab die Europäische Investitionsbank erstmals „Climate Awareness Bonds“ aus. Seitdem ist der Markt für Green Bonds das Paradebeispiel schlechthin für das hohe Wachstum von ökologisch verantwortungsbewussten Anlagen. Das Volumen der Green Bonds stieg von 1,48 Milliarden US-Dollar im Jahr 2007 auf 174 Milliarden Dollar im Jahr 2017. Einerseits ist dieses Wachstum tatsächlich beeindruckend, wenn man bedenkt, dass grüne Anleihen rechtlich nicht sicherer sind als herkömmliche Anleihenpapiere.

Andererseits ist das Volumen der Green Bonds unbedeutend, wenn man es mit den sechs Billionen Dollar vergleicht, die laut dem OECD-Bericht „Investing in Climate, Investing in Growth“ jedes Jahr investiert werden müssen, damit unsere Infrastruktur das Klima nicht weiter belastet. In welche Richtung wird sich der Markt für Green Bonds entwickeln? Wird das Wachstum anhalten und die von der OECD genannten Zahlen erreichen? Eher nicht: Das Volumen der im Jahr 2018 ausgegebenen Green Bonds wuchs um kaum fünf Prozent, was ein Anzeichen dafür ist, dass das Wachstum abflaut.

Damit eine Anleihe als „grün“ eingestuft wird, muss sie bestimmte „grüne Projekte“ finanzieren. Außerdem muss der Emittent zusätzliche Anforderungen erfüllen, die in einer Reihe freiwilliger Richtlinien – den Green

Bond Principles (GBP) – festgehalten sind. Durch die Orientierung an diesen Grundsätzen können die Anleger die Umweltfreundlichkeit ihrer grünen Anlagen besser einschätzen. Außerdem unterstützen sie auf diese Weise die Anleihenzeichner, indem sie den Markt in Richtung standardmäßiger Meldepflichten bewegen, was Transaktionen erleichtert. Es gilt allgemein als gute Praxis, dass ein Emittent die Einhaltung der Green Bond Principles extern bewerten lässt, denn diese Richtlinien sind freiwillig und nicht gesetzlich vorgeschrieben. Noch einmal zusammengefasst:

Green Bonds sind Schuldinstrumente wie andere Anleihen auch. Sie unterliegen zusätzlichen Meldepflichten, bieten aber hinsichtlich der Bonität keinerlei Vorteile.

**Beeindruckende Dynamik.** Aus dieser Perspektive ist die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 54 Prozent, die der Markt für Green Bonds seit zehn Jahren verzeichnet, überaus beeindruckend. Während sich das Wachstum in letzter Zeit abkühlt, gilt dies nicht für die Emission nachhaltiger Schuldtitel. Grüne Kredite, nachhaltigkeitsorientierte Darlehen, grüne Hypotheken – all dies sind die Antworten des Marktes auf die Nachfrage der Anleger nach Papieren, die einen „grünen“ Mehrwert bieten. Besonders gefragt sind diese Papiere dann, wenn das Rahmenwerk für Green Bonds nicht ganz zum Projekt, Emittenten oder Anleger passt, denn die Emittenten von Green Bonds müssen nachweisen, dass 90 Prozent der Erlöse für die Finanzierung eines bestimmten Nachhaltigkeitsprojekts verwendet werden.

Beispiele für solche Projekte sind Investitionen in erneuerbare Energien, Prävention von Umweltverschmutzung, Wasser- und Abwassermanagement, Technologien für Energieeffizienz, grüne Gebäude oder Projekte für die Anpassung an den Klimawandel, saubereren Verkehr oder das Management natürlicher Ressourcen.

Zwar schreiben die GBP keine formale Mindestgröße vor, aber die Anleger streben eine Dimension an, mit der ausreichend Liquidität und die Aufnahme in >>>

## GREEN BONDS

einen Index gewährleistet sind. Dies entspricht in der Regel rund 300 Millionen US-Dollar, was für viele Unternehmen einfach zu viel Geld ist, das sie zulässigen Vorhaben widmen müssten.

Für solche Unternehmen stellen nachhaltigkeitsorientierte Kredite eine realistischere Möglichkeit dar, die wachsende Zahl umweltbewusster Anleger ins Boot zu holen. Dabei handelt es sich um Kreditinstrumente mit Nachhaltigkeitszielen. Sie können im Umfang kleiner sein als Green Bonds und an den jeweiligen Emittenten angepasst werden. Wenn der Kreditnehmer die im Voraus vereinbarten Kriterien (zum Beispiel eine bessere Energieeffizienz eines Immobilienportfolios) erfüllt, verringert sich der Zinssatz des Kredits. In diesem Fall ist der „Zusatznutzen“ offensichtlich.

**Anleger zahlen für Impact.** Aus Anlegersicht ist der Grund für den Preisaufschlag für Green Bonds nicht sofort nachvollziehbar: Green Bonds sind nicht deshalb teurer, weil sie grün sind und ein Etikett vorweisen können. Es bringt schlichtweg keine bessere Bonität mit sich. Einfacher lässt sich der höhere Preis mit der Nachfrage nach grünen Instrumenten erklären: Trotz der hohen Anzahl von Marktteilnehmern mit ökologischer Ausrichtung ist das Angebot klein.

Und wie lässt sich die übermäßige Nachfrage nach diesen teureren Wertpapieren erklären? Daten der Climate Bond Initiative zeigen, dass rund die Hälfte der grünen Anleihen explizit nachhaltigen Investoren zugeordnet werden können. Dies bedeutet, dass der beträchtliche Rest der Nachfrage von Anlegern stammt, deren Mandat keine Bevorzugung von Impact gegen-

über Rendite offenlegt. Da die Anleger aber nicht etwa für ein besseres Kreditprofil zahlen, darf von ihrer Bereitschaft, für ein gewisses Niveau von Transparenz im Bereich Umweltleistung und für die Umweltleistung selbst zu zahlen, ausgegangen werden.

Doch eines erklären die Daten nicht: Suchen die Anleger nach der Umweltdividende bzw. dem Impact an sich? Oder wollen sie andere Anleger ausstechen und zahlen deshalb einen Aufpreis für Schuldtitel mit grünem Etikett? Wäre es aus Anlegersicht nicht sinnvoller, nach Unternehmen zu suchen, die Produkte für eine CO<sub>2</sub>-arme Zukunft anbieten, aber ihre Anleihen nicht als grün bezeichnen?

Auf diese Weise erhielten die Anleger höhere Renditen auf ihre nicht als grün etikettierten Schuldtitel und würden gleichzeitig einem Teil des Marktes Liquidität bereitstellen, der das Geld ressourcenschonend einsetzen würde. Solche Unternehmen, die auch als „grüne Pure Plays“ bezeichnet werden, sollten laut Suzanne Buchta, einer der Autorinnen der ursprünglichen Green Bond Principles, unbedingt als diesen entsprechend eingeordnet werden.

Die Ansicht, dass Etiketten und Wertungen praktisch sind und Chancen bieten, ist auf den Anleihenmärkten nichts Neues. Doch die meisten fundamentalen Anleihenanalysen beruhen auf der Tatsache, dass Ineffizienzen existieren und ein sorgfältig auswählender Anleger diese erkennen muss. Nicht zertifizierte klimaschutzorientierte Anleihen bieten demnach Chancen für Anleger, die Wert auf die Umweltleistung legen. Anders ausgedrückt: Eine sorgfältige Auswahl von Papieren, die nicht explizit als grün etikettiert sind,

## ETFs für Green Bonds

Mit bislang drei an der Deutschen Börse notierten ETFs können Anleger heute in grüne Anleihen investieren. Nach den bereits seit einiger Zeit verfügbaren Green-Bond-ETFs von Lyxor und Unicredit hat jetzt auch Franklin Templeton einen Indexfonds für das Segment aufgelegt. Die bislang vor allem für traditionelle Investmentfonds bekannte US-Gesellschaft bleibt dabei auch beim Green-Bond-ETF ihrer Arbeitsweise treu: Wie alle ETFs folgt auch dieser Fonds einem Index, doch dieser wird von Franklins Londoner Portfolio-Managern David Zahn und Rod MacPhee aktiv gestaltet und regelmäßig verändert. Der Franklin-Liberty-Euro-Green-Bond-UCITS-ETF ist deshalb ein aktiver Fonds im ETF-Mantel, der ständig an der Börse gehandelt wird und nur mit relativ niedrigen Verwaltungsgebühren von 0,3 Prozent pro Jahr belas-

tet wird. Der neue Fonds wird dabei mindestens 70 Prozent seines Nettovermögens in Anleihen investieren, die als „grün“ deklariert sind, während der Rest des Portfolios aus Anleihen bestehen soll, die klimaschonende Projekte finanzieren, aber keine offizielle Zertifizierung aufweisen. Der seit vergangenem Herbst angebotene UC-MSCI-European-Green-Bond-EUR-ETF folgt dagegen streng einem vom Indexanbieter MSCI berechneten Index, der rund 130 Green Bonds enthält, die sowohl in Europa domiziliert als auch in Euro denominiert sind und eine hohe Bonität (Investment-Grade) aufweisen. Der ebenfalls mit etwas mehr als 100 Investment-Grade-Anleihen bestückte und bereits 2017 aufgelegte Lyxor-Green-Bond-ETF enthält dagegen neben Anleihen aus Europa auch Green Bonds, die auf US-Dollar lauten. UK



den entsprechenden Standards aber dennoch genügen, kann die Rendite eines diversifizierten grünen Anleihepots verbessern.

Immer mehr Unternehmen aus immer mehr Branchen geben grüne Anleihen aus. In der Vergangenheit stammten die Emittenten grüner Anleihen tendenziell aus einer Handvoll Sektoren. Heute hingegen können die Anleger zwischen grünen Produkten wählen, die vielen verschiedenen Emittenten, Branchen und Regionen zuzuordnen sind. In den letzten Jahren gab es Emissionen durch Unternehmen der Bereiche Gesundheit, Materialien und Technologien. Die Anzahl der Einzelemittenten stieg von vier im Jahr 2008 auf über 300 im Jahr 2018.

Die Green Bond Principles sind unverzichtbar für die Organisation des Marktes und als Katalysator. Sie stellen ein Rahmenwerk bereit, das die Kapitalströme in Richtung klimaorientierter Projekte lenkt und sind ein Leitfaden für die Art von Kennzahlen, nach denen Anleger Ausschau halten sollten. Die Emittenten wiederum erhielten durch diese Grundsätze Zugang zu Anlegern, die um Renditen aus grünen Projekten konkurrieren.

Doch nun, da die Länder der Welt erkennen, was für die Einhaltung ihrer Versprechen aus dem Klimaabkommen von Paris benötigt wird, gehen freiwillige Grundsätze nicht mehr weit genug. Wir müssen uns auf einen weltweit gültigen, sinnvollen Preis für CO<sub>2</sub> einigen. Dieser Preis muss ein klares Signal an die Märkte senden und CO<sub>2</sub>-armen Produkten und Dienstleistungen einen Vorteil gegenüber umweltschädlicheren Alternativen verschaffen.

**Green Bond Principles nicht genug.** Obwohl also der offizielle Markt für Green Bonds vielleicht nicht mehr so exponentiell wächst wie in seinen ersten zehn Lebensjahren, zeigt sich eine klare Tendenz: Anleger sind bereit, für Umweltleistung zu bezahlen. Die Nachfrage wird weiter steigen, wenn die Verpflichtungen aus dem Pariser Klimaabkommen wirksam werden. Unternehmen wie Staaten werden stärker über ihre Klimastrategien Rechenschaft ablegen müssen, und der Bedarf an Kapital wird steigen. Der Markt wird auf die zunehmende Nachfrage wahrscheinlich mit vielfältigeren Finanzinstrumenten reagieren, die genauer auf die Emittenten, Anleger und Regionen abgestimmt sind.

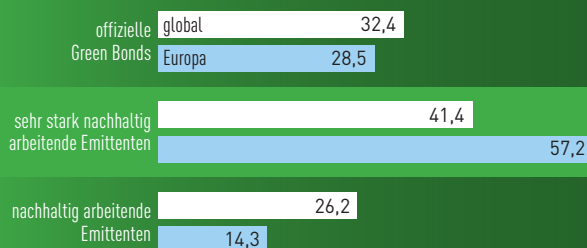
G. COUNIHAN / M. WEYERER



## Begehrtes Label

Weniger als ein Drittel der europäischen Klimaanleihen dürfen sich mit dem Green-Label schmücken. Die Mehrheit der Anleihen sind „strongly aligned“ und „fully aligned“ Anleihen. Das sind Papiere, deren Emittenten nach den Kriterien der Climate Bonds Initiative 75 bis 95 Prozent beziehungsweise mehr als 95 Prozent ihrer Erträge aus klimafreundlichen Projekten oder Geschäftsfeldern erzielen. Anleger, die strikt auf das Label achten, verzichten also auf einen Großteil der klimafreundlichen Anleihen.

Anteile am Klimaanleihenmarkt in Prozent



Quelle: [climatebonds.net](https://climatebonds.net/)/Franklin Templeton

## DIE AUTOREN

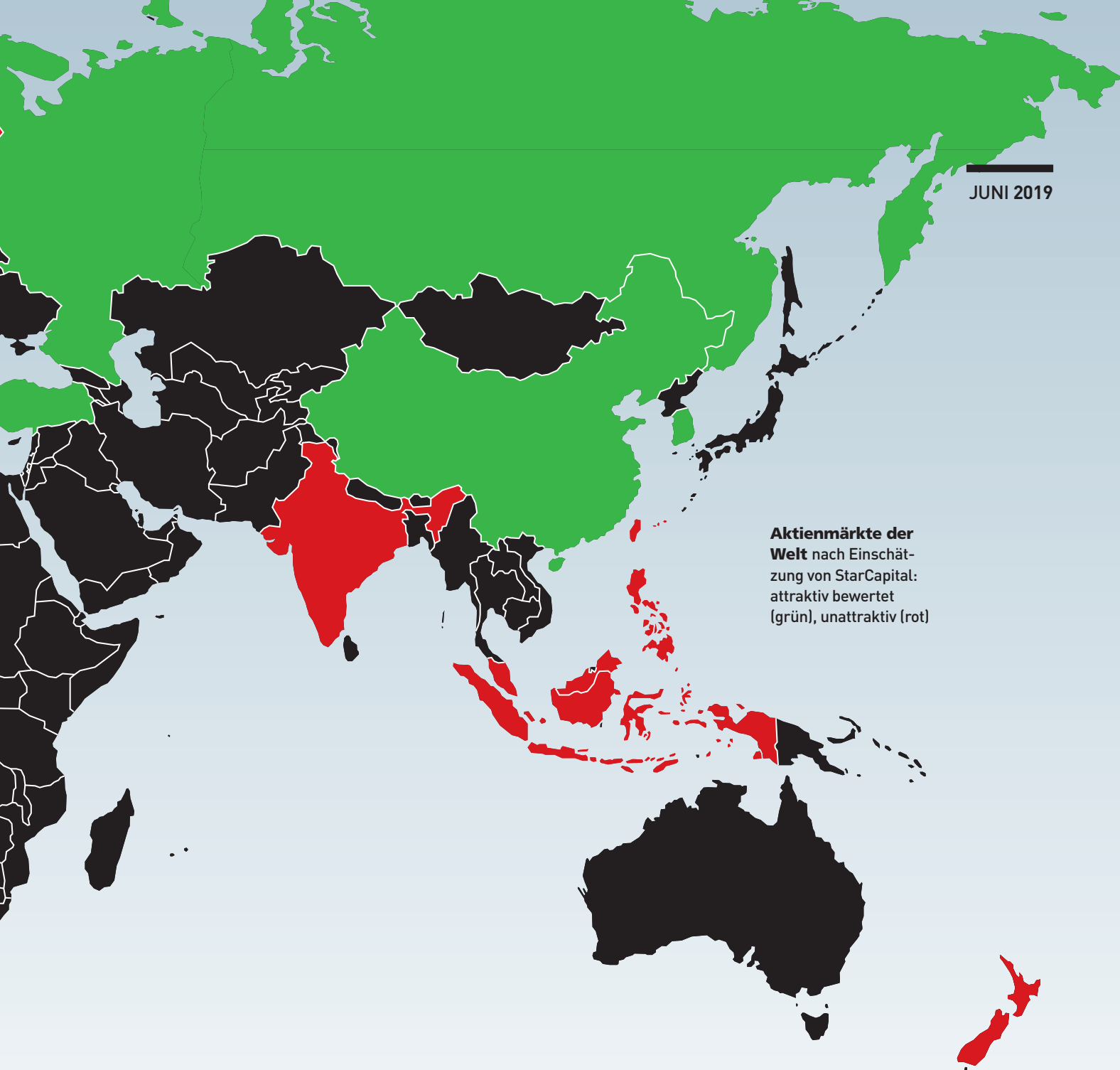
**GAIL COUNIHAN** ist bei Franklin Templeton in London für die Einbeziehung von zum Investment passenden ESG-Strategien zuständig. Ein wichtiger Schwerpunkt liegt auf der Arbeit mit Research-Analysten, um die ESG-Entwicklungen auf der Ebene von Unternehmen und Branchen zu verfolgen. **MARCUS WEYERER** ist Senior ETF Sales Specialist bei Franklin Templeton. Franklin Templeton ist eine US-Fondsgesellschaft, die weltweit mehr 630 Milliarden Euro verwaltet.

A world map where the United States is highlighted in red, and several European countries (including the UK, Ireland, France, Germany, Italy, Spain, and Greece) are highlighted in green. The rest of the world is shown in black with white outlines for country borders. A white box containing the text 'VALUE-AKTIE' is positioned at the top center.

VALUE-AKTIE

# DIE GEWINNER VON MORGEN

Analyse: In 15 Jahren steht der Dax bei 30000 Punkten – mindestens.  
Andere Börsen schaffen noch deutlich mehr Rendite



**W**er in den vergangenen zehn Jahren US-Aktien im Depot hatte, kann zufrieden sein. Im Schnitt erreichten US-Indizes wie der S&P-500 eine jährliche Rendite von 13 Prozent. Ähnlich gut entwickelten sich global investierende Indizes (auf Grund ihres hohen Gewichts von US-Titeln). Magerer fiel die Bilanz anderer Aktienmärkte wie zum Beispiel der Emerging Markets oder Europas aus. Die Vergangenheit zeigt jedoch: In der Börsen-Weltrangliste sind Wechsel an der Spitze normal – und die Gewinner von heute enttäuschen nicht selten in der Zukunft.

Das Rendite-Rennen zwischen Europa und den USA ist dafür ein gutes Beispiel. Seit der Finanzkrise 2008 liegen US-Aktien deutlich vorn. Doch in den 50 Jah-

ren davor brachten europäische Aktien regelmäßig mehr als US-Titel (s. Grafik S. 26 oben). Für Anleger stellt sich damit die spannende Frage: Welcher Aktienmarkt wird morgen an der Spitze sein? Und lassen sich künftige Renditen der verschiedenen Aktienmärkte vorhersagen? Die Antwort ist einfacher, als viele denken. Eine Studie der StarCapital-Kapitalmarktforschung zeigt nämlich, dass bereits zwei Kennzahlen ausreichen, um das langfristige Potenzial verschiedener Aktienmärkte abzuschätzen und so die Gewinner von morgen zu identifizieren.

Viele Analysten setzen bei der Prognose der Renditechancen an den globalen Aktienmärkten auf das prognostizierte Wirtschaftswachstum und die >>>

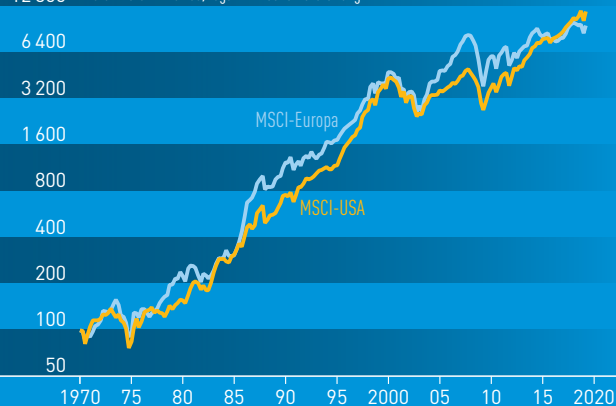


# VALUE-AKTIE

## Junger Gewinner

In der Börsen-Weltrangliste sind Wechsel an der Spitze normal. Das zeigt beispielsweise ein Vergleich der Aktienmärkte in Europa und den USA. Seit der Finanzkrise 2008 liegen US-Aktien deutlich vorn. Doch in den 50 Jahren davor brachten europäische Aktien relativ zuverlässig mehr Rendite als US-Titel.

Pkte **Aktienindizes für Europa und USA**  
12 800 Total-Return-Indizes, logarithmische Darstellung

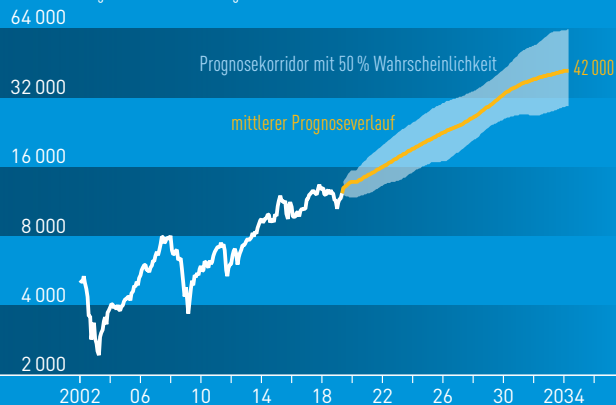


Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Beste Perspektive

Die Chancen stehen gut, dass sich der Dax in den nächsten Jahren zu nie gesehenen Höhen aufschwingt. Nach Berechnungen der StarCapital-Analysten wird der deutsche Leitindex in den kommenden Jahren weiter zulegen und mit 50 Prozent Wahrscheinlichkeit in 15 Jahren zwischen 30 000 und 60 000 Punkten notieren.

Pkte **Dax-Performance-Index bis 2034**  
logarithmische Darstellung



Quelle: StarCapital

erwartete Gewinnentwicklung der Unternehmen in den jeweiligen Ländern. „Die Konjunktorentwicklung lässt sich jedoch allenfalls grob prognostizieren, die Gewinnentwicklung international aufgestellter Unternehmen koppelt sich zunehmend von der Konjunktur des Heimatlands ab, und das Gewinnwachstum korreliert kurz- bis mittelfristig überhaupt nur sehr schwach mit der Aktienmarktentwicklung“, warnt Norbert Keimling, Leiter der Kapitalmarktforschung bei StarCapital. Daraus das kurz- bis mittelfristige Aktienmarktpotenzial abzuleiten sei in der Praxis selten von Erfolg gekrönt.

**Die richtigen Kennzahlen.** Auch vom ausschließlichen Gebrauch simpler Bewertungskennzahlen, wie zum Beispiel des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV), hält Keimling wenig. Wie seine Studie eindrucksvoll belegt, stehen die aktuellen Unternehmensgewinne längerfristig kaum in Zusammenhang mit den künftigen Aktienmarktrenditen. Das Problem: Die Gewinne können von Jahr zu Jahr extrem stark schwanken. „Es lässt sich noch nicht einmal die Aktienmarktrendite des nächsten Jahres treffsicher vorhersagen, obwohl ganze Heerscharen von Analysten tagtäglich um die zutreffendsten Gewinnprognosen wetteifern“, so Keimling. Zumindest kurz- bis mittelfristig hätten unvorhersehbare Ereignisse wie Terroranschläge, Ölpreisschocks oder Notenbankäußerungen und die daraus resultierende Stimmungslage der Investoren einen deutlich stärkeren Einfluss auf das Börsengeschehen als berechenbare Fundamentaldaten.

Doch auch langfristig sollten Anleger sich besser nicht zu sehr auf das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis als Signal für einen lukrativen Einstiegszeitpunkt verlassen. Gerade in Krisenjahren, sprich bei besonders niedrigen Kursen, erscheinen nach dieser Kennzahl viele Titel als zu hoch bewertet, weil in der Krise auch die Unternehmensgewinne niedriger ausfallen. „Als Prognoseinstrument ist das KGV auf Basis aktueller oder geschätzter Gewinne deshalb völlig ungeeignet“, resümiert Keimling.

Die StarCapital-Forscher setzen stattdessen auf eine modifizierte Version des KGV, das nach dem Nobelpreisträger Robert Shiller benannte Shiller-KGV. Shiller setzte die aktuellen Kurse ins Verhältnis zu den mittleren inflationsbereinigten Unternehmensgewinnen der vorausgehenden zehn Jahre. Mit anderen Worten: Das Shiller-KGV setzt den Börsenkurs nicht in Relation zu einem einzigen Jahresgewinn, sondern zum Durchschnitt vieler Jahre. Kurzfristige Gewinnchwankungen werden so weitgehend neutralisiert. „Dieses um den Konjunkturzyklus bereinigte >>>

## Märkte mit Renditepotenzial

In 15 Jahren notiert der Dax mit hoher Wahrscheinlichkeit drei- bis fünfmal höher als heute. Das prognostiziert Norbert Keimling, Leiter der Kapitalmarktforschung bei StarCapital. Seine Prognose basiert auf dem aktuellen Shiller-CAPE von 18,8 und dem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,6, das er Ende Mai für den deutschen Leitindex berechnet hat. Auf Basis dieser Bewertungskennzahlen dürften Anleger von deutschen Blue Chips eine langfristige Rendite von 7,2 Prozent pro Jahr erwarten, nach Inflation. Keine schlechte Perspektive, doch bei einigen anderen Märkten ist nach Keimlings Berechnungen noch mehr drin: Südkorea verspreche in den nächsten zehn bis 15 Jahren eine durchschnittliche Realrendite von 10,2 Prozent pro Jahr, Singapur 9,4 Prozent und Spanien 8,5 Prozent. Für die Gruppe der Schwellenländer-Aktienmärkte prognostiziert er Jahresrenditen von 7,6 Prozent.

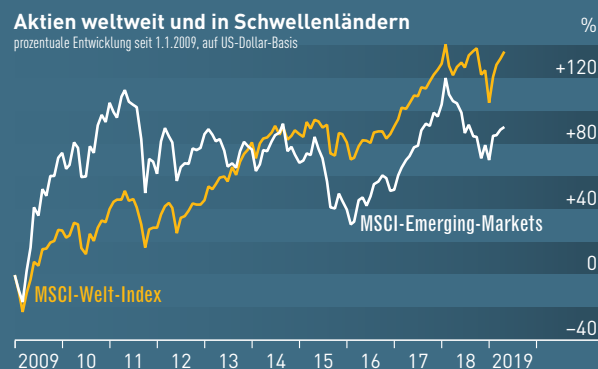
Mit einigen ETFs können Anleger gezielt auf diese Börsen setzen. Für Südkorea stehen vier ETFs zur Verfügung. Alle bilden den Index MSCI-Korea ab, der mit seinen 115 Aktien etwa 85 Prozent der Marktwerts der koreanischen Börse repräsentiert. Das meiste Geld steckt im iShares-MSCI-Korea-ETF. Mit jährlichen Kosten von 0,74 Prozent ist dieser Fonds jedoch auch der teuerste Südkorea-ETF. Er wird allerdings, gemessen am Xetra Liquiditätsmaß XLM, auch mit engsten Geld-Brief-Spannen gehandelt. Etwas niedrigere laufende Kosten haben der LYXOR-MSCI-Korea-ETF und der Xtrackers-MSCI-Korea-ETF. Sie kosten beide 0,65 Prozent pro Jahr und thesaurieren anfallende Dividenden. Der iShares-ETF schüttet die Dividenden zweimal im Jahr aus.

Wer per ETF in Aktien aus Singapur investieren will, kann dies hierzulande nur mit dem Xtrackers-MSCI-Singapore-ETF tun. Dieser ETF kostet 0,5 Prozent pro Jahr und enthält nur 25 Titel. Wie die meisten MSCI-Länderindizes repräsentiert dieser Index damit ebenfalls 85 Prozent des relativ kleinen Gesamtmarkts Singapurs. Achtung: Gut 50 Prozent des Indexportfolios stellen die drei größten Banken des Stadtstaats.

Ähnlich ist die Situation bei der spanischen Börse. Für den Aktienmarkt in Madrid notieren aktuell drei ETFs an der Deutschen Börse. Zwei davon, die ETFs von Amundi und Comstage, bilden den MSCI-Spain-Index ab, der mit nur 21 Aktien rund 85 Prozent der Marktkapitalisierung des spanischen Aktienmarkts repräsentiert. Breiter aufgestellt ist der Xtrackers-Spain-ETF. Er basiert auf dem Solactive-Spain-40-Index und enthält die 40 größten und liquidesten Aktien Spaniens. Mit jährlichen Kosten von 0,3 Prozent ist dieser ETF fünf Basispunkte teurer als die ETFs von Amundi und Comstage. Zusatz-Info für Dividendenfans: Anfang Juni betrug die Dividendenrendite dieses ETF stolze 4,2 Prozent. Auch bei diesem ETF dominieren wenige große Aktien. 40 Prozent des Portfolios stellen die Banco Santander, die Banco Bilbao Vizcaya und der Energieversorger Iberdrola.

Sehr breit ist das ETF-Angebot für die Schwellenländer-Aktienmärkte. Runds 20 Emerging-Markets-ETFs notieren an der Deutschen Börse. Zu den größten liquidesten und zugleich preiswertesten gehört der Amundi-MSCI-Emerging-Markets-ETF.

## Noch Nachholbedarf



## Die richtigen ETFs

ETF-Name	ISIN	Kosten p. a. in %	Ertragsverwendung	Fondsvol. in Mio. Euro
Amundi MSCI Emerging Markets	LU1681045370	0,20 %	thesaurierend	3357
iShares MSCI Korea	IE00B0M63391	0,74 %	ausschüttend	634
Xtrackers MSCI Singapore	LU0659578842	0,50 %	thesaurierend	41
Xtrackers Spain	LU0592216393	0,30 %	thesaurierend	136

Quelle: Deutsche Börse

Shiller-KGV oder CAPE misst folglich, ob ein Aktienmarkt im Vergleich zu einem Gewinnniveau, zu dem er mit hoher Wahrscheinlichkeit zurückfindet, hoch oder niedrig bewertet ist“, erklärt Keimling. Eine Prognose der künftigen Entwicklung werde damit deutlich genauer.

**CAPE kündigt Chancen an.** In den letzten 130 Jahren bewegte sich das CAPE des amerikanischen Aktienmarkts bis auf wenige Ausnahmen in einer Spanne zwischen zehn und 22 und kehrte dabei regelmäßig zu seinem historischen Durchschnittswert von etwa 17 zurück. Lediglich in den Jahren 1901, 1928, 1966 und 1995 brach das CAPE deutlich aus dieser Bandbreite nach oben aus. „Investoren, welche in diesen Überbewertungen investierten, verbuchten in der Regel über 15 bis 20 Jahre reale Kursverluste. Anleger, die sich dagegen in Phasen attraktiver CAPE-Niveaus und pessimistischer Marktstimmungen engagierten, konnten sich stets langfristig an überdurchschnittlichen Wertsteigerungen erfreuen“, kommentiert Keimling die Ergebnisse der Untersuchung.

Dieser Zusammenhang zeigt sich nicht nur bei der US-Börse. In insgesamt 17 untersuchten Länderindizes weltweit konnte StarCapital einen vergleichbaren Zusammenhang nachweisen. So wurden zum Beispiel in Deutschland nach attraktiven CAPE-Niveaus von unter zehn über die folgenden zehn bis 15 Jahre im Mittel reale jährliche Wertsteigerungen von 10,2 Prozent gemessen. Investoren, die sich dagegen in teuren Marktphasen mit einem CAPE von über 30 engagierten, hätten in den Folgejahren lediglich Wertzuwächse von 0,7 Prozent verbucht.

Die Studie ergab zudem, dass das CAPE Aussagen über die zu erwartenden Aktienmarktrisiken zulässt. So folgten international auf attraktive Bewertungen nicht nur überdurchschnittliche Aktienmarktrenditen, sondern auch geringere Aktienmarktrückschläge. Hohe Bewertungsphasen gingen dagegen mit geringen Wertzuwächsen und überdurchschnittlichen Aktienmarktrisiken einher.

Investoren sollten jedoch beachten, dass das CAPE auf der Annahme basiert, dass die Gewinne eines Aktienmarkts zu ihren zehnjährigen Durchschnittswerten zurückfinden, warnt StarCapital-Analyst Keimling. Insbesondere in kleineren Märkten oder wenn das Gewinnwachstum der Unternehmen dauerhaft von dem der Vergangenheit abweicht, muss dieses Zurück-zur-Mitte nicht zwangsläufig der Fall sein. Um die Treffsicherheit ihrer Prognosen zu erhöhen, haben die Analysten daher zusätzliche Kennzahlen geprüft.

Die Studie ergab, dass insbesondere eine Kombination des CAPE mit dem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) sehr gute Ergebnisse liefert. „Das KBV eignet sich insofern sehr gut, da es das ertragswertorientierte CAPE um eine Substanzwert-Komponente ergänzt“, erklärt Keimling. Unter der Annahme, dass die in der Studie aufgedeckten Zusammenhänge der letzten 130 Jahre auch im nächsten Jahrzehnt fortbeständen, könne man auf Basis der aktuellen Werte für Shiller-KGV und Kurs-Buchwert-Verhältnis gute, langfristige Renditeschätzungen für viele internationale Aktienmärkte ableiten.

**Perfekte Kombination.** Auf Basis des aktuellen Shiller-CAPE von 18,8 und des KBV von 1,6 errechnen die StarCapital-Analysten für den Dax in 15 Jahren zum Beispiel einen wahrscheinlichen Punktestand zwischen 30 000 bis 63 000 Punkten. „Es wäre schon eine schwere globale Krise notwendig, damit der Dax-Index im Jahr 2034 unterhalb eines Niveaus von 21 000 Punkten notiert“, sagt Keimling. Langfristig liege die Rediteerwartung für den deutschen Aktienmarkt damit bei 7,2 Prozent. Für die entwickelten Märkte prognostizieren die Experten in den kommenden zehn bis 15 Jahren immerhin noch eine jährliche Rendite von 5,1 Prozent.

Für Investoren mit globalem Anlagehorizont sehen die Ergebnisse zum Teil noch besser aus. Legt man, wie StarCapital, weltweit ein faires CAPE von 18,3 und ein faires KBV von 1,8 zu Grunde, notieren aktuell ungefähr die Hälfte aller 40 untersuchten Aktienmärkte unterhalb ihres fairen Wertes. Besonders günstige Bewertungen finden Anleger in den Schwellenländern sowie in Ost- und Südeuropa. In den Emerging Markets können Investoren demnach langfristig mit einem Plus von 7,6 Prozent pro Jahr rechnen. Nach einem von StarCapital entwickelten Länder-Score, in den noch weitere Kennzahlen einfließen, erscheinen insbesondere die Aktienmärkte von Russland, China, Griechenland und Italien aktuell sehr günstig bewertet.

Das Nachsehen könnten in den kommenden Jahren dagegen Anleger haben, die weiterhin auf einen hohen US-Anteil bauen. Der US-Aktienmarkt ist aktuell mit einem CAPE von 30,6 und einem KBV von 3,4 deutlich höher bewertet als in seinem historischen Mittel. Von der ehemaligen Renditemaschine der Vereinigten Staaten erwartet man bei StarCapital daher in den kommenden Jahren lediglich noch ein reales Plus von jährlich 2,9 Prozent.



**Zeitlose Eleganz kostet Geld.**



**Wissen ist Geld.**



## CLOUD-COMPUTING

```
mirror_mod.use_x = False
mirror_mod.use_y = True
mirror_mod.use_z = False
elif _operation == "MIRROR_Z":
    mirror_mod.use_x = False
    mirror_mod.use_y = False
    mirror_mod.use_z = True
```

```
#select the end add back the deselected mirror modifier
mirror_ob.select= 1
modifier_ob.select=1
bpy.context.scene.objects.active = modifier_ob
print("Selected" + str(modifier_ob)) # modifier ob is the active object
#mirror_ob.select = 0
```

Rechenzentrum:  
große Kosten-  
einsparungen möglich

# DER NEUE STANDARD



## Immer mehr Unternehmen nutzen Cloud-Speicher für EDV-Anwendungen und Datenspeicherung – ein rasant wachsender Markt

**D**ass Amazon Weltmarktführer im Online-Handel ist, weiß fast jeder. Diese Marktführerschaft schlägt sich nieder in schwindelerregenden Umsatzzahlen. Fast 200 Milliarden Dollar nahm Amazon vergangenes Jahr an Umsätzen ein. Der Nettogewinn fällt trotzdem meist relativ mager aus. Umso überraschter waren Experten, als der Gewinn im ersten Quartal dieses Jahres die Analystenschätzungen um mehr als 50 Prozent übertraf. Was war passiert?

Der weltweit steigende Bedarf an Speicher- und Rechenkapazität führte in den letzten Jahren zum Ausbau eines jungen, aber schnell wachsenden Sektors, gängig genannt „die Cloud“. Genauer genommen, handelt es sich dabei um eine Vielzahl unterschiedlicher Cloud-Technologien und -Dienstleistungen. Amazon hat schnell das Potenzial dieses Sektors erkannt und sich mit Amazon Web Services als eines der führenden Unternehmen der Branche etabliert. Im vorigen Quartal steuerte dieser Bereich bereits 2,2 Milliarden Dollar bzw. 50 Prozent zum Gesamtergebnis von Amazon bei – und führte so zum unerwarteten Gewinnsprung im Gesamtergebnis.

Unter Cloud-Technologien versteht man die Konvergenz einer Vielzahl sowohl neuer als auch vorhandener Technologien wie beispielsweise erhöhte Speicherkapazität, verbesserte Rechenleistung und die dichtere Vernetzung der Welt. Bei den von Unternehmen erbrachten Leistungen handelt es sich im Wesentlichen um die Bereitstellung von Speicherkapazität, Netzwerkfunktionen, Datenbanken, Software-Anwendungen und Analysen über das Internet – was in Kombination als „die Cloud“ bezeichnet wird.

Das Cloud-Konzept bietet Unternehmen eine Reihe von Vorteilen. Geschwindigkeit: Die erbrachte Leistung sollte identisch sein für Tausende von Nutzern wie auch für einen einzelnen. Kosten: keine Verantwortung für den Infrastrukturaufbau für den Endkunden und in der Regel ein Service mit nutzungsabhängiger Zahlung. Laut einer Studie von Bloomberg Intelligence führt dies im Schnitt zu 30 Prozent niedrigeren Kosten. Zugang: Anwendungen und Endkunden sind nicht an bestimmte Standorte gebunden. Skalierbarkeit: On Demand, mit der Möglichkeit den Leistungsumfang bei sofortiger Verfügbarkeit herauf- oder herunterzuskalieren.

**Starke Unternehmen.** Schaut man sich die Liste der Top-Ten-Unternehmen im Cloud-Technologiesektor an, so sieht man viele bekannte Namen: Microsoft, Google, Oracle oder IBM. Besteht der Cloud-Sektor also lediglich aus großen Technologieunternehmen? Nein, vielmehr verändern und diversifizieren Cloud-Technologien die Ertragsquellen vieler Unternehmen und verändern somit auch das jeweilige Unternehmensprofil.

Cloud-Dienstleistungen lassen sich in drei Hauptkomponenten unterteilen, aus denen Unternehmen das für sie optimale Angebot auswählen können. SaaS ist ein Prozess, mit dem Software-Anwendungen bedarfsabhängig und in der Regel auf Abonnementbasis über das Internet bereitgestellt werden. Die Cloud-Anbieter hosten und verwalten die Software-Anwendung und die zu Grunde liegende Infrastruktur und übernehmen alle Wartungsarbeiten.

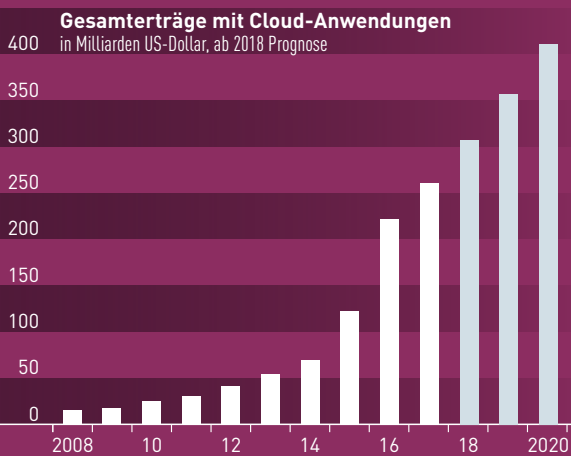
Mit PaaS lassen sich Web-Anwendungen schnell und einfach und ohne die komplexen Anforderungen >>>



# CLOUD-COMPUTING

## Starkes Wachstum

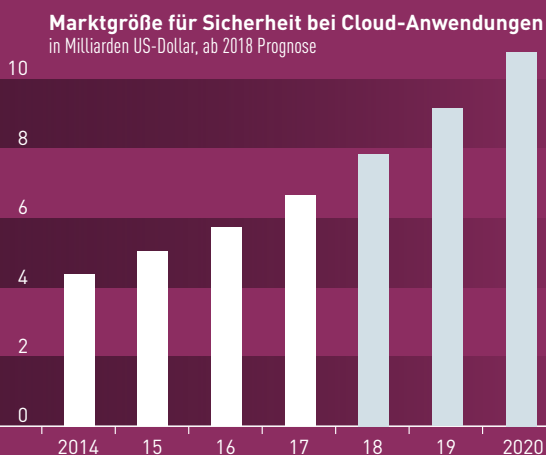
Der Cloud-Computing-Sektor wächst mit einer Geschwindigkeit, die selbst die optimistischsten IT-Analysten überrascht. Während der letzten zehn Jahre betrug sein durchschnittliches Ertragswachstum 34 Prozent pro Jahr. Bis zum Jahr 2020 könnten die Umsätze auf mehr als 400 Milliarden Dollar steigen.



Quellen: Forrester, Gartner, HANetf

## Viel Geld für Datensicherheit

Ungefähr jedes fünfte US-Unternehmen hatte bei seinen Cloud-Anwendungen bereits mit Datendiebstahl zu kämpfen, ergab eine Umfrage des Sicherheits-Software-Unternehmens McAfee. Um sich zu schützen, müssen allein die US-Unternehmen 2019 rund neun Milliarden Dollar ausgeben, schätzt Zion Research.



Quellen: Zion Research, HANetf

des Kaufs und der Wartung der Basis-Software und -Infrastruktur entwickeln. Mit anderen Worten bietet der Service eine Plattform für Software, die über das Internet bereitgestellt wird.

IaaS ist eine Methode zur Bereitstellung von Cloud-Computing-Infrastruktur – Server, Speicher, Netzwerk-Infrastruktur und Betriebssysteme – als On-Demand-Service, der an Stelle des Kaufs von Infrastruktur tritt. IaaS ist besonders vorteilhaft für kleine Unternehmen, die nicht über das Kapital verfügen, um in neue Hardware zu investieren.

**Starkes Ertragswachstum.** Dank der neuen Anwendungsgebiete von Cloud-Technologien und der gebotenen Vorteile, verglichen mit traditionellen IT-Lösungen, wächst der Cloud-Computing-Sektor mit einer Geschwindigkeit, die selbst die optimistischsten IT-Analysten überrascht. Während der vergangenen zehn Jahre betrug das durchschnittliche Ertragswachstum des Sektors 34 Prozent pro Jahr.

Dieses Wachstum wurde in den letzten Jahren vor allem von den aktuellen Marktführern ermöglicht. Schaut man auf Apple, so entwickelte sich der iCloud-Service auch weiterhin sehr gut im ersten Quartal dieses Jahres. Das Dienstleistungssegment von Apple (iCloud, Apple Music usw.) verdient mehr Geld als jede einzelne Produktlinie und hat beeindruckende Umsatzerlöse in Höhe von 11,5 Milliarden Dollar ausgewiesen. Im Ökosystem von Apple entfällt ein zunehmend großer Erlösanteil auf Services, zu denen auch die iCloud gehört. Die iCloud dürfte ein großer Nutznießer der Umorientierung von Apple auf Video-Streaming und mehr unterhaltungs-basierte Inhalte sein, weil dort all die neuen Inhalte gehostet werden.

Auch bei Microsoft verläuft das Cloud-Geschäft weiterhin positiv. Am 25. April 2019 erreichte Microsoft als drittes US-Unternehmen eine Marktkapitalisierung von einer Billion Dollar. Dem vorausgegangen war ein sprunghafter Anstieg des Aktienkurses auf ein neues Hoch von über 131 Dollar. Der Kurssprung folgte auf die Ergebnismeldung für das erste Quartal 2019, welche enorme Gewinne im Cloud-Computing-Geschäft, genannt Azure, auswies. Microsoft verbuchte im ersten Quartal einen Umsatz von 30,6 Milliarden Dollar, wobei der Umsatz der Cloud-Computing-Sparte im Vergleich zum Vorjahr um 73 Prozent wuchs.

Der Cloud-Sektor besteht aber nicht nur aus etablierten Unternehmen der Technologiebranche. Schaut man weiter in die Tiefe, so findet man eine ganze Reihe spezialisierter Unternehmen, welche bei der Marktkapitalisierung zwar nicht mit den Giganten der Branche konkurrieren können, sehr wohl aber eige-

ne Spitzenkompetenzen aufweisen. Drei solcher Unternehmen haben das Potenzial, in ihren Bereichen Marktführer zu werden: Die kalifornische Equinix hat sich auf die Zusammenführung von Internet-Verbindung, Cloud-Technologie und Rechenzentren spezialisiert. Das Unternehmen ist mit 200 Rechenzentren in 24 Ländern auf fünf Kontinenten nach Marktanteil führend auf dem globalen Markt für Colocation-Rechenzentren. Es bildet heutzutage, im Grunde genommen, das Rückgrat des globalen Cloud-Betriebs. 87 Prozent des weltweiten Internet-Verkehrs fließt durch die über 200 Rechenzentren von Equinix. Equinix ermöglicht es Dienstleistern, sich lokal mit Kunden, Partnern und Mitarbeitern zu vernetzen und dabei global zu expandieren.

**Marktführer von morgen.** Splunk ist ein US-Unternehmen mit Niederlassungen in Europa, Nahost, Afrika und Australien. Das Kernangebot des Unternehmens liegt in der Erfassung und Analyse großer Datenmengen, unabhängig von Format und Quelle. Splunk erstellt Software zum Durchsuchen, Überwachen und Analysieren großer maschinengenerierter Datenmengen über eine webbasierte Oberfläche. Das Unternehmen bedient eine Vielzahl von Kunden in verschiedenen Branchen, vom Bildungswesen über Finanzdienstleistungen bis hin zum Gesundheitswesen, Produktionsunternehmen, Telekommunikations- und E-Commerce-Anbietern.

NetApp bietet hybride Cloud-Datendienste für die Verwaltung von Anwendungen und Daten in verschiedenen Cloud-Umgebungen und lokalen Systemen an. Die Dienstleistungen des Unternehmens unterstützen Kunden dabei, Anwendungen in der Google-Cloud schnell und auf die passende Datenstrategie abgestimmt zu erstellen und auszuführen. Mehr als 30 führende globale Unternehmen nutzen die Dienstleistung bereits.

Auf Grund der vielen Vorteile des Cloud-Computing wird weiterhin viel Geld in solche Dienstleistungen fließen. Immer mehr Unternehmen werden von diesen Vorteilen profitieren. Besonders spannend wird Cloud-Computing durch den Umstand, dass dessen Auswirkung auf die Geschäftstätigkeit nicht auf eine schrittweise Verbesserung beschränkt bleibt, sondern eine disruptive Transformation durch neue Betriebsmodelle ermöglicht. Dies dürfte die Erträge von Unternehmen im Cloud-Sektor auf absehbare Zeit weiterhin robust wachsen lassen und Investoren interessante Anlagemöglichkeiten bieten.

ANDRE VOINEA

## Mit ETFs die Cloud nutzen

Nur mit einem ETF können Anleger bislang auf den Supertrend Cloud-Computing setzen. Aufgelegt hat ihn ein junger britischer ETF-Anbieter: HANetf. Der HANGINS-Cloud-Technology-ETF bildet den Solactive-Cloud-Technology-Index ab. Der Index enthält rund 50 Unternehmen, die im Bereich Cloud-basierter Software und Dienstleistungen tätig sind, zu 95 Prozent sind das US-Aktien. Spannend: Um die attraktivsten Unternehmen zu identifizieren, nutzt der Fonds einen Prozess der künstlichen Intelligenz. Innerhalb des ETFs werden die Aktien dann gemäß ihrer Marktkapitalisierung gewichtet. Allerdings ist der Anteil pro Aktie auf höchstens vier Prozent begrenzt. Der Fonds (ISIN: DE000A2N5XC4) hat eine Gesamtkostenquote (TER) von 0,75 Prozent. Das ist für einen ETF relativ viel, hätte sich aber zuletzt gelohnt. Seit Jahresanfang legte der ETF-Kurs um rund 30 Prozent zu. Zu den Top-Positionen innerhalb des ETF gehören natürlich die großen Namen der Branche wie Amazon, Microsoft, Apple, General Electric. Vertreten sind außerdem Hardware-Hersteller wie Cisco (Server), Qualcomm und Nvidia (Prozessoren), aber auch Cloud-Konzerne wie Facebook und die chinesische Alibaba.

Wer von einem Nebeneffekt des zunehmenden Cloud-Computings profitieren will, kann dagegen zu einem Themen-ETF von iShares greifen. Der iShares-Digital-Security-ETF bündelt gut 80 Aktien von Unternehmen, die Sicherheitslösungen für den Einsatz von Computern und Software anbieten. Auch deren Geschäft könnte sich in den nächsten Jahren gut entwickeln, denn mit zunehmender Datenspeicherung in der Cloud steigen auch die Sicherheitsanforderungen ständig. Dieser ETF (ISIN: IE00BG0J4C88) hat eine Gesamtkostenquote von 0,4 Prozent und hält vor allem Aktien aus den USA (40 Prozent) und Japan (19 Prozent).

UK



### DER AUTOR

**ANDRE VOINEA** arbeitet bei der britischen ETF-Manufaktur HANetf als Sales Director für Deutschland und die DACH-Region



## RENTEN-ETF

**Feste Säulen:**  
Stabilität durch  
Renten-ETFs

**PERFEKTE  
BAUSTEINE**



## Anleihen-ETFs bieten mehr Vorteile, als viele Anleger denken – und gehören auch deshalb in jedes Portfolio

In der Vergangenheit konnte ein guter Rentenfonds-Manager relativ leicht seinen Vergleichsindex schlagen. Wer als aktiver Manager permanent Anleihen mit längeren Laufzeiten wählte, hatte im Grunde die Outperformance schon geschafft, konnte er doch von den fallenden Zinsen profitieren. Durch gezielte Einzeltitelauswahl, insbesondere bei Unternehmensanleihen, konnte ein aktiver Manager zusätzlich Alpha generieren. Diese Zeiten sind vorbei. Heute ist es sehr schwierig, nach Kosten noch eine Überrendite zu erzielen – und wer kein Alpha generiert, liegt fast schon im negativen Bereich.

Das ist ohne Zweifel eine Chance für Fixed Income ETFs – etwa, wenn Asset-Allokatoren im institutionellen Bereich keinen aktiven Unternehmensanleihenfonds mehr kaufen, sondern stattdessen einen passiven Short Duration Corporate Bond Fund für weniger als 20 Basispunkte an Kosten ihrem Portfolio als Baustein hinzufügen. Andererseits wird es – um beim Beispiel Unternehmensanleihen zu bleiben – weiterhin Marktsegmente im Rentenbereich geben, in denen ohne aktives Management nicht viel geht. Emerging Markets Corporates etwa sind als Anlageklasse sehr interessant, aber auch in höchstem Maß informationsineffizient, und ein aktiver Manager kann in diesem Segment mit der Auswahl der richtigen Titel eher eine Mehrrendite erzielen.

Insofern könnte es für Unternehmensanleihen, aber auch für andere Rentenarten auf eine Zweiteilung hinauslaufen – einerseits Anleihen-ETFs ohne viel Schnickschnack, aber kostengünstig, andererseits anhand klarer Überzeugungen oder Investmentmeinungen hochaktiv gemanagte Fonds, die eine etwas höhere Managementgebühr rechtfertigen.

**Erfolgskiller Kosten.** Wie schädlich hohe Kosten sein können, hat vor Kurzem wieder die Fondsrating-Agentur Morningstar aufgedeckt, die weltweit aktiv verwaltete Fonds analysierte. Viele dieser Fonds seien schlichtweg zu teuer, so ein Ergebnis der Untersuchung. Ausgabeaufschläge, Depotbankgebühren, Managementgebühren und am Ende vielleicht noch eine erfolgsabhängige Vergütung nagen an der Rendite. Unter dem Strich kann deshalb für den Anleger nichts oder noch weniger übrig bleiben. Nach Kosten, so Morningstar, gleiche die Suche nach erfolgreichen Rentenfonds der Suche nach der Nadel im Heuhaufen. Aktive Rentenfonds-Manager können den Vergleichsindex nach Kosten nur mit Mühe übertreffen. In einigen Fällen brauche man die Gebühren erst gar nicht zu berücksichtigen, um schlechter abzuschneiden als der Markt. Viele Bond-Fonds, so das harsche Urteil von Morningstar, seien geborene Versager.

Gleichzeitig warnt das Research-Haus jedoch davor, generell ETFs den Vorzug zu geben. Bei der Frage „aktiv oder passiv“ komme es vor allem auf den Zielmarkt an. Anleihen-ETFs seien in Kategorien empfehlenswert, in denen sich die Ergebnisse aktiver Fonds wenig voneinander unterscheiden und typischerweise dicht am Vergleichsindex liegen, etwa bei Staatsanleihen aus dem Euro-Raum oder Renten in Dollar.

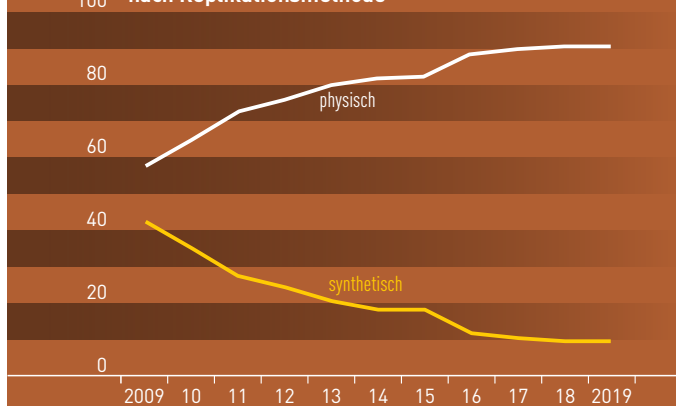
Ein weiterer Aspekt für die Entscheidung zwischen aktiv und passiv ist, dass viele Rentenindizes die Anleihen nach der Marktkapitalisierung gewichten. Bei einem Index, der nur Bundesanleihen oder US-Staatsanleihen enthält, ist das kein Problem. Bei einem Index mit mehreren Emittenten schon eher: Durch die Gewichtung anhand des ausstehenden Anleihenvolumens sind in solchen Indizes die größten Schuld- >>>

# RENTEN ETF

## Klare Präferenz

Noch vor zehn Jahren wurde bei vielen europäischen Renten-ETFs der Index synthetisch abgebildet. Doch inzwischen verwenden 90 Prozent der Anleihen-ETFs die physische Replikation, bei der alle Indexwerte tatsächlich im ETF-Portfolio liegen oder, bei sehr breiten Indizes, zumindest die Mehrheit der Werte.

% Anteile am Vermögen in europäischen Anleihen -ETFs nach Replikationsmethode



Quelle: Morningstar

ner am stärksten vertreten – und damit dann auch im ETF. Das ist nicht unbedingt im Sinne des Anlegers. Ein aktiver Portfolio-Manager kann hier theoretisch gegensteuern und andere Gewichte setzen. Ob der Fondsmanager tatsächlich deutlich von seinem Vergleichsindex abweicht, ist eine andere Frage.

Obwohl ETFs unter Anlegern äußerst beliebt sind, wenn es um Aktieninvestitionen geht, gehören sie bei Anleihenallokationen nicht zur ersten Wahl. Bisher zumindest noch nicht. Warum sich das ändern könnte, erklärt J.P. Morgan Asset Management in seinem Fachaufsatz „Drei Gründe, Fixed Income ETFs zu lieben“. Gleich zu Beginn weist der Asset-Manager darauf hin, dass diese Vehikel helfen können, Anleiheninvestitionen zu standardisieren und zu vereinfachen.

Direkt am Rentenmarkt zu investieren kann dagegen eine echte Herausforderung sein – vor allem deshalb, weil viele Anleihen nicht an der Börse gehandelt werden. Stattdessen müssen Käufer und Verkäufer den Transaktionspreis unmittelbar miteinander verhandeln. Im Gegensatz dazu können Anleger Fixed Income ETFs – wie Aktien-ETFs auch – an der Börse kaufen und erhalten einen transparenten Preis. Solange die Börse geöffnet hat, an der der ETF gelistet

ist, haben Anleger jederzeit die Möglichkeit, innerhalb kurzer Zeit ETF-Anteile zu kaufen und zu verkaufen wie ein einzelnes Wertpapier.

Durch den „creation and redemption“-Prozess im Primärmarkt können die sogenannten Authorized Participants (AP) ETF-Anteile für den Korb an Wertpapieren tauschen, der einem ETF unterlegt ist. Das sorgt dafür, dass der Preis des ETF zu jeder Zeit nahe am „Fair Value“ liegt. Wenn etwa ein ETF oberhalb des „Fair Value“ gehandelt wird, hat der AP einen Anreiz, neue ETF-Anteile zu schaffen, indem er dem ETF-Anbieter den entsprechenden Anleihenkorb zur Verfügung stellt. Er erhöht damit das Angebot an ETF-Anteilen und treibt den Kurs des ETF zurück zum fairen Wert. Das Gegenteil ist der Fall, wenn der ETF-Preis unter dem „Fair Value“ liegt.

**Problemlose Allokation.** Mit Hilfe von Fixed Income ETFs können sich Anleger also einfach und schnell am Rentenmarkt engagieren. Ein weiterer Vorteil: Zum Preis eines einzigen Anteils erhalten Anleger den Zugang zu einem diversifizierten Anleihenportfolio – auch wenn die Diversifikation nicht immer optimal ist. Einen breit gefächerten Korb mit Rentenpapieren durch direkte Investitionen im Markt zusammenzustellen erfordert dagegen Anlagesummen, die die Möglichkeiten der meisten Investoren übersteigen. Ein Beispiel: Der Bloomberg-Barclays-Global-Aggregate-Bond-Index enthält mehr als 21 000 einzelne Anleihen aus aller Welt. Welcher Investor kann solch ein Portfolio durch den direkten Kauf der Anleihen zusammenstellen?

Darüber hinaus erlauben es Anleihen-ETFs, Entscheidungen zur strategischen Asset-Allokation schnell und effizient umzusetzen. Aber auch taktische Allokationen etwa zur Realisierung einer makroökonomischen Idee sind problemlos möglich. Ein Investor beispielsweise, der die Duration von US-Staatsanleihen in seinem Portfolio zurückfahren oder kurzfristig in US-High-Yields investieren möchte, kann dies mit Hilfe von Anleihen-ETFs tun.

Schnelle und preiswerte Investments in einen ganzen Markt sind auch mit Futures möglich. Während jedoch für die Aktienmärkte relativ viele Terminkontrakte zur Verfügung stehen, ist das Angebot bei Zins-Futures eher beschränkt, insbesondere für das Segment der Unternehmensanleihen. Renten-ETFs empfehlen sich deshalb auch als Alternative zu Futures. Zwar liegen die Kosten über denen von Futures, jedoch bieten die ETFs inzwischen Zugang zu nahezu allen Segmenten der Rentenmärkte – von Schwellenländer- und Hochzinsanleihen über Unternehmensanleihen mit Investment-Grade bis hin zu AAA-Titeln aus Deutschland

und anderen Staaten. Selbst für Wandelanleihen und CDS werden inzwischen ETFs angeboten.

**Vorteil Liquidität.** Anleihen in vielen Indizes können oft nicht täglich gehandelt werden. Zudem hat eine Studie der Rating-Agentur Fitch Ratings gezeigt, dass es beim Handel von Unternehmensanleihen Ungleichgewichte gibt: In den Anleihen mit den größten Emissionsvolumina finden deutlich mehr Transaktionen statt. Anleihen mit einem Emissionsvolumen von über drei Milliarden US-Dollar machten 98 Prozent der täglichen Trades während des Zeitraums der Untersuchung aus. Anleihen mit einem Emissionsvolumen zwischen 250 und 499 Millionen US-Dollar dagegen nur 28 Prozent.

Auch die Liquidität eines ETF hängt in erster Linie von der Liquidität der abgebildeten Wertpapiere ab. Darüber hinaus bietet aber der Sekundärmarkt für ETFs eine zusätzliche Quelle für Liquidität. An einer Börse oder Over-The-Counter (OTC) können ETF-Käu-

fer und -Verkäufer oft zu niedrigeren Geld-Brief-Spannen handeln als im Primärmarkt.

Der Grund, warum viele Anleger glauben, es fehle im ETF-Segment an Liquidität, ist eine heute nicht mehr aktuelle Eigenheit des europäischen ETF-Markts. Früher gab es für außerbörsliche ETF-Geschäfte keine Berichtspflicht. Dadurch erschien die Handelsliquidität geringer, als sie tatsächlich war. Das Problem war also nicht mangelnde, sondern lediglich nicht sichtbare Liquidität. Die Situation änderte sich mit MiFID II grundlegend. Heute müssen alle OTC-Geschäfte erfasst und veröffentlicht werden, einschließlich die über Multilateral Trading Facilities (MTF) gehandelten ETFs. Jetzt ist plötzlich sichtbar, wie viele Anleihen-ETFs tatsächlich jeden Tag den Besitzer wechseln und wie liquide heute Marktsegmente sind, die früher schwer zu erreichen waren.

ALFONS NIEDERLÄNDER

## ETF

# Reichhaltige Auswahl

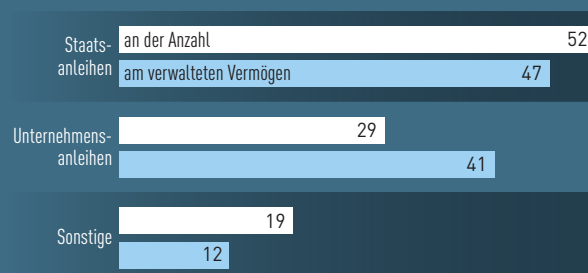
Nur jeder vierte an der deutschen Börse notierte ETF ist ein Renten-ETF. Auch am Gesamtvermögen aller hierzulande gelisteten ETFs kommen die Anleihenfonds nur auf etwas mehr als ein Viertel. Renten-ETFs stehen damit weiterhin im Schatten ihrer Geschwister aus dem Aktienlager – doch langsam wandelt sich das Bild: Jeden Monat kommen neue, spannende Renten-ETFs auf den Kurszettel. Ende April notierten an der Deutschen Börse bereits 343 verschiedene Renten-ETFs. Gut die Hälfte dieser Fonds bildeten Staatsanleihen-Indizes ab. 29 Prozent der Zinsfonds boten Zugang zu Unternehmensanleihen, das restliche Fünftel stellten ETFs, in denen sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen stecken, sowie einige ETFs, die Indizes für Spezialsegmente wie Wandelanleihen, Pfandbriefe oder CDS abbilden.

Dieser Blick aus der Vogelperspektive macht schon deutlich, wie breit das Angebot an Renten-ETFs inzwischen ist. Wer noch näher heranzoomt, erkennt weitere spannende Details. So gibt es inzwischen sowohl bei Staats- als auch bei Unternehmensanleihen smarte Untergruppen. Angeboten werden beispielsweise Fonds, deren Anleihen sich stets innerhalb eines definierten Laufzeitenbereichs bewegen oder nur einer bestimmten

Bonitätsklasse angehören oder deren Kupon an die Inflationsentwicklung gekoppelt ist. Wer in Anleihen aus anderen Währungsräumen investieren will, kann dies mit ETFs sogar ohne Währungsrisiko tun. Auch das Angebot an Renten-ETFs mit integrierter (und preiswerter) Wechselkurs-Sicherung wird immer größer. Besonders interessiert scheinen Investoren an ETFs mit Unternehmensanleihen. Das zeigt sich an dem kräftig wachsenden Vermögen dieser Fonds. UK

## Unternehmensanleihen gefragt

Anteile an den Renten-ETFs an Xetra  
in Prozent



Quelle: Deutsche Börse





CHINA

# GIGANTISCHER AUFTRIEB

**Kurstafel in Shanghai:**  
Chinas Börsen ziehen  
massiv Geld an

## Vor neuer Hausse: Jetzt fließen Milliarden in Chinas Aktien- und Anleihenmärkte. Die Hintergründe

**P**ekings Elite bereitet sich auf ihren großen Auftritt vor. Es darf, nein muss, gefeiert werden: Am 1. Oktober begeht der Staat den 70. Jahrestag seiner Gründung. Dafür wird nicht nur Peking herausgeputzt, sondern auch die Finanzmärkte – beispielsweise durch eine strengere Finanzmarktaufsicht und durch die weitere Öffnung des chinesischen Aktien- und Rentenmarkts für ausländische Anleger. Bislang sind die chinesischen Kapitalmärkte eine weitgehend lokale Veranstaltung. 97 Prozent des chinesischen Aktienvermögens gehören inländischen Investoren, schätzen Analysten von Morgan Stanley. An chinesischen Staatsanleihen halten Ausländer nach ihrer Rechnung zwei bis acht Prozent des Volumens. Doch in den nächsten Jahren könnte sich das Bild ändern: Mit der zunehmenden Öffnung der chinesischen Finanzmärkte geben große Indexanbieter wie MSCI und Bloomberg chinesischen Wertpapieren mehr Gewicht.

So erhöht jetzt MSCI den Anteil der chinesischen A-Aktien im MSCI-Emerging-Markets-Index. A-Aktien werden an den Börsen in Shanghai und Shenzhen in chinesischer Währung gehandelt. Zudem werden Renminbi-Anleihen jetzt schrittweise in den viel beachteten Bloomberg-Barclays-Global-Aggregate-Anleihenindex aufgenommen. Als Folge wird künftig vermutlich viel frisches Geld in chinesische Aktien und Anleihen fließen – und die Kurse unterstützen.

Mit mehreren ETFs können Anleger von diesem Trend profitieren (s. ETF-Datenbank ab S. 42). Allerdings: Während für Investments in chinesische A-Aktien rund ein Dutzend ETFs verfügbar sind, notiert an der Deutschen Börse bislang nur ein Anleihen-ETF.

Der MSCI-Emerging-Markets-Index enthält schon länger chinesische Aktien. Doch bislang waren dies überwiegend Titel, die an Börsen außerhalb des chine-

sischen Festlands notieren. Ab dem nächsten Jahr soll nun aber jede fünfte chinesische Aktie im MSCI-Emerging-Markets-Index eine A-Aktie aus Shanghai oder Shenzhen sein. MSCI wird bis zum Jahresende in mehreren Schritten den Anteil der chinesischen Inlandsaktien im MSCI-Emerging-Markets-Index hochziehen. In einem Jahr sollen dann die A-Aktien nicht mehr nur 0,8 Prozent, sondern 3,3 Prozent des gesamten Index-Portfolios belegen. Zudem werden künftig nicht nur die ganz großen Aktien, sondern auch einige eher mittelgroße Gesellschaften vertreten sein.

**Riesige Zuflüsse.** 3,3 Prozent Anteil – das klingt wenig. Doch es geht um viele Milliarden. „Schätzungsweise 70 Milliarden US-Dollar dürften dem A-Aktienmarkt zufließen“, schätzt Amanda Lai, Analystin bei Nikko Asset Management. Die Analysten von Morgan Stanley halten im Jahr 2019 sogar Kapitalflüsse von 125 Milliarden Dollar für möglich. Zwischen 2020 und 2030 werden nach ihrer Prognose dann jedes Jahr 100 bis 220 Milliarden Dollar in die Inlandsaktien fließen. Bis zum Jahr 2027 könne dadurch die Börsenkaptalisierung auf 27 Billionen Dollar steigen, also nahezu auf das aktuelle Volumen der US-Börse. Nach diesen Prognosen wäre Chinas Börse dann in acht Jahren größer als die Börsen aller seiner Nachbarländer zusammen.

Nikko-Analystin Lai geht deshalb davon aus, dass bis zum Jahr 2025 die chinesischen A-Aktien mit 100 Prozent ihres Börsenwerts in den MSCI-Emerging-Markets-Index aufgenommen werden. China würde dann im Index eine Gewichtung von 40 Prozent erreichen, fast 15 Prozent entfielen allein auf die A-Aktien.

Eine ähnliche Entwicklung deutet sich am chinesischen Rentenmarkt an, denn auch in globale Anleihenindizes sollen jetzt chinesische Anleihen >>>



# CHINA

## Starkes Comeback

Chinesische Inlandsaktien konnten sich nach der Durststrecke im vergangenen Jahr flott erholen und zählten im 1. Quartal 2019 zu den besten Börsen der Welt. Doch auch an diesem Markt stellt sich die Entwicklung unterschiedlich dar, je nachdem, welcher Index als Maßstab herangezogen wird.

% Chinesische Aktienindizes  
prozentuale Entwicklung seit 1.1.2017



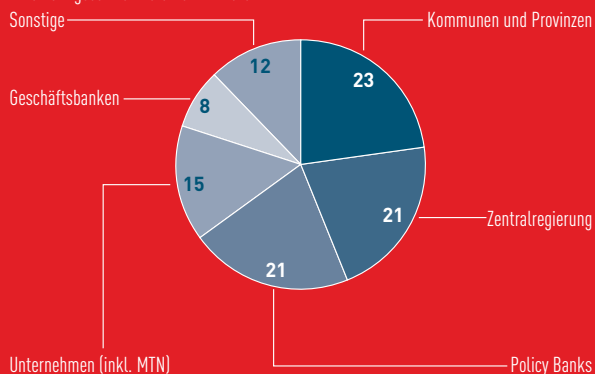
Quelle: Bloomberg

## Fest in Pekings Hand

Den größten Teil des chinesischen Rentenmarkts stellen öffentliche Anleihen sowie Papiere von Instituten und Unternehmen im Staatsbesitz. So entfällt rund ein Fünftel auf Schuldverschreibungen der drei staatlichen Policy Banks, mit denen die Zentralregierung ihre Wirtschaftspolitik umsetzt.

### Chinesischer Anleihenmarkt nach Emittenten

Anteil am gesamten Volumen in Prozent



Quelle: Bloomberg

aufgenommen werden. Das dürfte zahlreiche internationale Anleger zum Erwerb chinesischer Zinspapiere nötigen. Mit einem Volumen von mehr als zwölf Billionen Dollar ist Chinas Anleihenmarkt der drittgrößte der Welt, nach dem der Vereinigten Staaten und Japans. Doch nur ein Bruchteil der Papiere befindet sich in den Händen ausländischer Investoren. „Nach offiziellen Angaben lag das Gesamtvolumen des inländischen chinesischen Rentenmarkts Ende 2018 bei 86 Billionen Yuan, von denen ausländische Institutionen 1,7 Billionen Yuan, also etwa zwei Prozent, hielten“, berichtet Wang Qiang, Leiter des Anleihegeschäfts bei ICBC Asset Management in Hongkong. Zum Vergleich: Bei US-Anleihen liegt die Ausländerquote bei etwa 40 Prozent.

**Gefragte Anleihen.** 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“, erklärt Wang.

Exakt 364 chinesische Anleihen will Bloomberg in den Index aufnehmen. 159 dieser Papiere sind Anleihen des Finanzministeriums bzw. der Zentralregierung, die restlichen sind Anleihen der sogenannten Policy Banks. „Die drei Policy Banks sind zu 100 Prozent in Staatsbesitz. Sie verfolgen nicht die üblichen Aktivitäten einer Geschäftsbank, sondern unterstützen den Staat bei der Umsetzung seiner Wirtschaftspolitik“, erläutert Frederick Chu, ETF-Chef bei China AMC, dem zweitgrößten Vermögensverwalter Chinas. Auch in die beiden anderen wichtigsten Welt-Anleihenindizes, den FTSE-World-Government-Bond-Index und den J.P.-Morgan-Global-Emerging-Markets-Diversified-Bond-Index, könnten in naher Zukunft chinesische Anleihen aufgenommen werden. Beide Indexanbieter wollen sich im Lauf des Jahres entscheiden.

Leider sind bislang Investments in chinesische Anleihen – trotz zunehmender Marktöffnung – nicht so einfach wie der Kauf einer Bundesanleihe. Banken, Fondsgesellschaften und große institutionelle Investoren erhalten zwar immer leichter Zugang zum chinesischen Anleihenmarkt, doch kleinere Anleger kommen bislang nur mit Investmentfonds zum Zug. Etwa zehn aktiv verwaltete Fonds werden bislang angeboten. An der Deutschen Börse notiert zudem seit 2015 der Xtrackers-Harvest-China-Government-Bond-ETF.

J. HEINRITZI/U. KÜHN



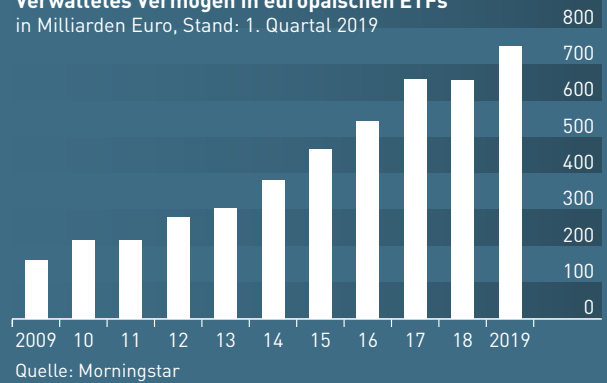
## Neue Kennzahl iXLM

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.

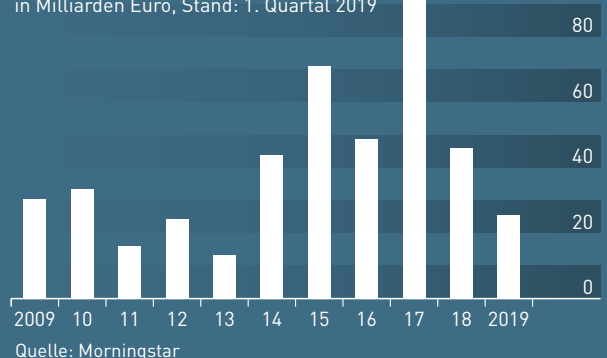
## Wieder Wachstum

**Verwaltetes Vermögen in europäischen ETFs**  
in Milliarden Euro, Stand: 1. Quartal 2019



## Ordentliche Zuflüsse

**Nettozuflüsse in europäischen ETFs**  
in Milliarden Euro, Stand: 1. Quartal 2019



## EXCHANGE TRADED FUNDS AN XETRA

### Die zehn größten ETFs

	Fondsvolumen* in Millionen Euro
iShares Core S&P 500	<b>29064</b>
Vanguard S&P 500	<b>20406</b>
iShares Core MSCI World	<b>15713</b>
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI	<b>11902</b>
iShares Core Euro Corp Bond	<b>9704</b>
iShares J.P. Morgan EM Local Govt Bond	<b>8706</b>
iShares S&P 500	<b>7940</b>
iShares Core FTSE 100	<b>7497</b>
iShares Core DAX	<b>7136</b>
iShares Euro Stoxx 50	<b>6909</b>

### Umsatzspitzenreiter

	Monatsumsatz* in Millionen Euro
iShares Core DAX	<b>1035,4</b>
iShares Stoxx Europe 600	<b>307,8</b>
iShares Euro Stoxx 50	<b>255,7</b>
iShares Euro Stoxx	<b>164,4</b>
iShares Core MSCI World	<b>155,4</b>
iShares Euro Stoxx Banks 30-15	<b>127,5</b>
Xtrackers DAX	<b>127,3</b>
iShares Core S&P 500	<b>124,8</b>
Xtrackers Euro Stoxx 50	<b>108,6</b>
iShares Euro Stoxx 50	<b>105,6</b>

\*Stand: 30.4.2019; Quelle: Deutsche Börse

\*durchschn. Handelsumsatz 1.2.2018 bis 30.4.2019; Quelle: Deutsche Börse