



# ETF Magazin

DIE **NEUE** GENERATION DER GELDANLAGE



## Nachhaltig **BESSER**

*Die besten Indexfonds für  
verantwortungsbewusste Anleger*

**Aktien:** Defensive  
ETF-Strategien lohnen

**Anleihen:** Vorbereitung  
auf die Zinswende

# HANDELN SIE BEI DER NUMMER EINS FÜR DEUTSCHE AKTIEN



Ihr Handelsplatz der Deutschen Börse.

## XETRA

**Xetra, der Referenzmarkt –  
beste Liquidität, höchstes Volumen, echte Preise**

Xetra® ist der führende Handelsplatz für deutsche Aktien. Für Sie hat das viele Vorteile: direkte Platzierung, maximale Kontrolle und schnelle Ausführung. Profitieren Sie von der Nummer 1 bei Ihrer nächsten Wertpapierorder an dem Markt, der führt. Handeln Sie richtig, wählen Sie Xetra.

Weitere Informationen im Internet: [referenzmarkt.xetra.com](http://referenzmarkt.xetra.com)

## Ein wertvolles Jahr

Noch ist dieses schwere Börsenjahr nicht ganz zu Ende, doch eines ist schon heute sicher: 2018 verdient einen Platz in jedem Anlegerleitfaden. Wie selten zuvor lehrten uns die Märkte, dass regionale Beschränkung und die Vorliebe für heimische Papiere oft ein Rezept für bescheidene Anlageerfolge sind. Selten klappte die Börsenentwicklung so weit auseinander wie in diesem Jahr. Während der deutsche Aktienmarkt nach dem Auftakt-Absturz im Januar immer weiter in die Knie ging, markierte die US-Börse im Herbst sogar ein neues Hoch. Ergebnis: Bis Jahresende müsste der Dax um etwa 20 Prozent zulegen, allein, um die Verluste der letzten elf Monate auszugleichen. Der S&P-500-Index hat dagegen gute Chancen, nur mit minimalen Blessuren ins neue Jahr zu wechseln. Wer 2018 nicht nur regional diversifizierte, sondern zusätzlich noch Wert auf einen gesunden Branchenmix legte, steht heute sogar besser da als zu Jahresbeginn. So schaffte etwa der VanEck-Vectors-Morningstar-US-Wide-Moat-ETF seither ein Plus von rund zehn Prozent. In diesem ETF finden sich Aktien von US-Unternehmen, deren Geschäft durch hohe Barrieren vor Attacken der Konkurrenz geschützt ist. Auch einige defensive Smart-Beta-ETFs waren 2018 von Vorteil, beispielsweise der Ossiam-iSTOXX-Europe-Minimum-Variance-ETF, der Anleger ebenfalls vor Verlusten bewahrte. Mehr über diese und andere defensive Aktien-ETFs lesen Sie ab Seite 14.

Ob die Börsen auch im neuen Jahr so deutlich auseinanderlaufen wie 2018, lässt sich schwer sagen. Professionelle Geldanleger sind sich relativ einig, dass 2019 die US-Börsen nicht an der Spitze liegen werden. Das zeigt die jüngste Umfrage von Bank of America Merrill Lynch unter 225 Portfolio-Managern. 45 Prozent der Profis tippen darauf, dass Aktien von anderen Kontinenten die höchsten Erträge bringen werden, nur 17 Prozent erwarten dies von US-Aktien. Wer weiß, ob es tatsächlich so kommt. Sicher ist jedoch eines: Auch 2019 bleibt gute Diversifikation ein Erfolgsrezept.

*Ihr Uli Kühn*



**Uli Kühn**  
Chefredakteur

## IMPRESSUM

**Redaktion** | Uli Kühn  
**Gestaltung** | Ludger Vorfeld  
**Verlag** | Das ETF Magazin erscheint in der FOCUS Magazin Verlag GmbH, FOCUS-MONEY, Arabellastraße 23, 81925 München.  
**Verantwortlich für den redaktionellen Inhalt** | Frank Pöpsel  
**Schlussredaktion** | Lektorat Süd, www.ektorat-sued.de  
**Verantwortlich für den Anzeigenteil** | Kai Sahlfeld, Tel.: 089/9250-2950, Fax: 089/9250-2952  
 Es gilt die Anzeigenpreisliste Nr. 7, gültig seit Januar 2015.  
 Nachdruck ist nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlags gestattet.  
**Druck** | Mediengruppe Oberfranken – Druckereien GmbH & Co. KG  
**Stand** | November 2018



## INHALT

### 22 Titel: Die Welt bewahren

Investments mit Nachhaltigkeitsfokus werden immer beliebter. Inzwischen drängt auch die EU auf mehr Verantwortungsbewusstsein bei der Geldanlage. Mit zahlreichen ETFs lässt sich der Wunsch erfüllen

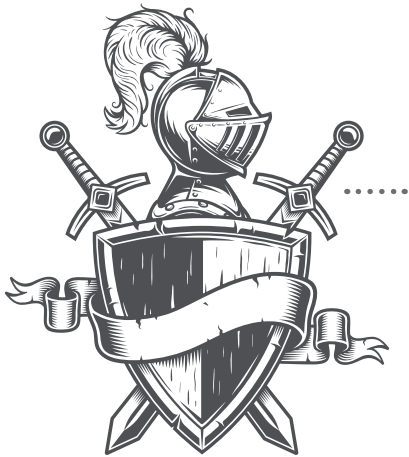
---

### 6 ETF-News

Im Wettlauf um die höchsten Renditen bleiben ETFs meist vorn; Faktor-Investments erfüllen Anleger-Erwartungen; zwei neue ETF-Anbieter in Europa; Fonds-Innovationen für aktuelle Anlagetrends

### 12 ETF-Forum 2018

Bei Deutschlands größter Konferenz für ETF-Anleger diskutierten Investoren mit ETF-Anbietern und informierten sich über die jüngsten Entwicklungen der Branche



## 14 Besser defensiv

Passiv, aber trotzdem nicht völlig blind: Wenn es an den Börsen rau zugeht, schonen Investoren mit diesen Smart-Beta-ETFs ihre Nerven und beugen gleichzeitig schmerzhaften Verlusten vor.

**INTERVIEW:** Paul Jackson, Invesco

## 18 Keine Angst vor der Zinswende

Steigen die Zinsen, drohen Anleihen-Investoren Verluste. Doch mit den richtigen ETFs gilt dieser Lehrsatz nicht unbedingt. Pfiffige Fonds für die neue Zinswelt

## 28 Das Drama verhindern

Auch Anleger können im Kampf gegen die Klimaerwärmung ihren Teil beitragen – indem sie auf Investments in Unternehmen verzichten, die zu viel CO<sub>2</sub>-Emissionen verursachen. Auf Rendite müssen sie dabei trotzdem nicht verzichten

## 32 Die besseren Anleihen

Mit der Zeichnung von Green Bonds fördern Anleger Projekte, die zum Erhalt der Umwelt und zu einer fairen Welt beitragen. Jetzt gibt es die ersten ETFs für diese interessanten Papiere

## 36 Was bringt am meisten?

Welche Renditen bringen die verschiedenen Anlageklassen? Eine neue Untersuchung bestätigt alte Erkenntnisse – und zeigt gleichzeitig überraschende Gewinner

**INTERVIEW:** Elroy Dimson

## Rubriken

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



# VanEck®

Access the opportunities.

**Wer auf die Zukunft setzt,  
setzt auf VanEck. Seit 1955.**

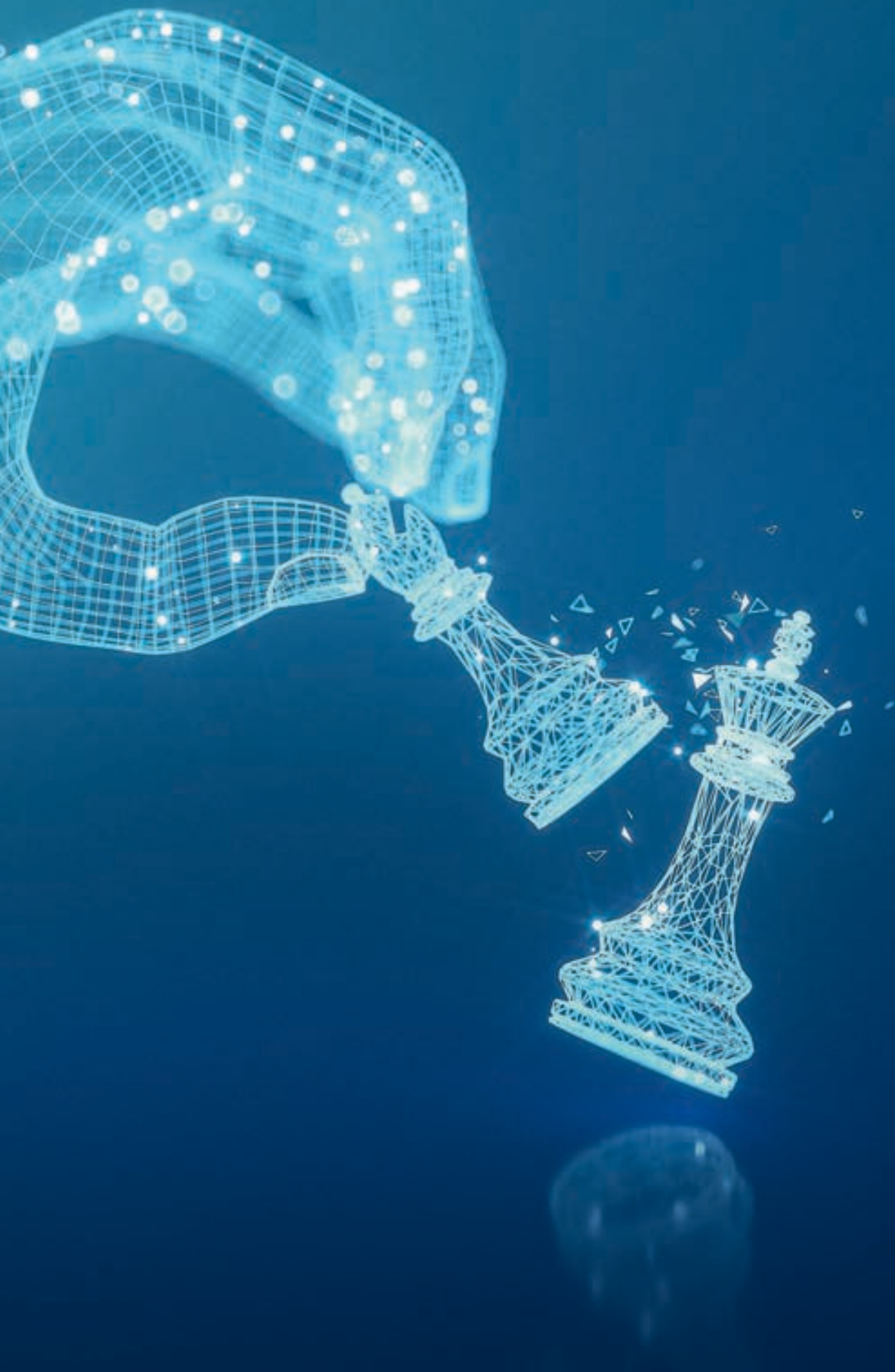
Mit unseren intelligenten Investmentstrategien können smarte Anleger auf die Zukunft setzen und ihr Portfolio effizient diversifizieren – mit ETFs oder aktiven Fonds.

**You invest. You decide.**

[vaneck.com](http://vaneck.com)

Nur für professionelle Kunden.

Diese Information dient Werbe- und Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung oder eine Aufforderung zum Kauf von Fondsanteilen dar. Anlagen in Fonds sind mit Risiken verbunden. Weitergehende Informationen können Sie dem jeweilige Verkaufsprospekt, sowie den Wesentlichen Anlegerinformationen und den Jahres-/ bzw. Halbjahresberichten entnehmen, die kostenfrei bei VanEck (Europe) GmbH, Kreuznacher Str. 30, 60486 Frankfurt am Main erhältlich oder auf [www.vaneck.com](http://www.vaneck.com) abrufbar sind. Bitte wenden Sie sich an Ihren Berater.



VanEck UCITS ETFs und aktive Fonds  
[www.vaneck.com/ucits](http://www.vaneck.com/ucits)  
[international@vaneck.com](mailto:international@vaneck.com)

**VanEck**<sup>®</sup>



### AKTIV VS. PASSIV

# Enttäuschende Bilanz

**D**er Wettstreit zwischen passiven Indexfonds und ihren aktiven Konkurrenten geht in eine neue Runde. Eine Auswertung von Standard & Poor's hat jetzt gezeigt, dass im Zeitraum von Juni 2017 bis Juni 2018 rund 59 Prozent der Manager europäischer Aktienfonds die Benchmark, den S&P-Europe-350, nicht schlagen konnten. Langfristig fällt die Bilanz sogar noch schlechter aus. In der vergangenen 10-Jahres-Periode, die im Juni 2018 endete, haben zum Beispiel lediglich 15 von 1396 der Euro-denominierten globalen Aktienfonds den S&P-Global-1200 nachhaltig übertroffen.

Ganz ähnliche Ergebnisse liefert auch eine aktuelle Studie des Fondsrating- und Analyseunternehmens Morningstar. Demnach haben passive Investmentfonds ihre aktiven Konkurrenten über einen Zeitraum von zehn Jahren in 47 von 49 Kategorien klar geschlagen. Die Auswertung basiert dabei auf 9400 aktiven und passiven Portfolios, die in Europa verwaltet werden. Die Analysten haben die aktiven Fonds mit einer Benchmark aus selbst zusammengestellten Indextrackern verglichen – die Untersuchung bezieht damit auch die Kosten passiver Fonds mit ein. Lediglich in Nischenmärkten, wie beispielsweise bei britischen Nebenwerten oder norwegischen Aktien, konnten aktive Fondsmanager deutlich bessere Ergebnisse als die Indextracker liefern. „Anleger zahlen einen hohen Preis für unterdurchschnittliche Langzeit-Performances von teuren aktiv gemanagten Fonds“, wird Mick McAteer, Co-Chef des Beratungsunternehmens Financial Inclusion Centre, zu den Ergebnissen der Studie zitiert. Dass insbesondere die hohen Kosten aktiver Fonds erheblich an der Rendite der Anleger nagen, hat kürzlich auch die EU-Wertpapieraufsicht ESMA in einer eigenen Analyse festgestellt.



**ETF-HANDEL****Variable Spannen**

Seit Jahren wird diskutiert, ob ETFs bei einem Crash für Anleger gefährlich sein können. Auch die Deutsche Bundesbank hat sich inzwischen mit dem Thema beschäftigt. Ergebnis: Wenn in einer Panik besonders viele Anleger verkaufen, bekommen sie bei ETFs in der Tat möglicherweise schlechtere Kurse als bei der direkten Anlage oder bei einem klassischen Fonds. In stürmischen Phasen können börsengehandelte Fonds erhebliche Spannen zwischen An- und Verkaufspreisen aufweisen. Dieser Spread kann dazu führen, dass der Börsenwert eines ETF vorübergehend stärker sinken kann als der seines Portfolios. Die Anbieter von ETFs sind, anders als bei traditionellen Fonds, nämlich nicht verpflichtet, die Anteile sofort zum anteiligen Wert des zu Grunde liegenden Portfolios zurückzunehmen. Andererseits attestieren die Bundesbank-Analysten auch, dass in normalen Handelszeiten die Spreads liquider ETFs oft niedriger sind als die der enthaltenen Aktien.

**FAKTOR-ETF****Trend zur faktorbasierten Anlage**

Immer mehr Anleger vertrauen bei ihrer Anlagestrategie auf Smart-Beta-Ansätze, das hat eine weltweite Umfrage des Investmenthauses Invesco ergeben. Demnach wollen drei Fünftel der globalen Investoren ihre Faktor-Allokationen bis 2021 erhöhen. „Die zunehmende Durchsetzung des faktorbasierten Investierens stößt einen Strukturwandel in der Branche an. Die Faktoranlage etabliert sich als echte dritte Säule der Kapitalanlage mit klarer Abgrenzung von traditionellen aktiven und passiven Ansätzen“, erklärt Georg Elsässer, Senior Portfolio Manager, Quantitative Strategies bei Invesco. Bei der Umsetzung von Smart-Beta-Strategien sind dabei ETFs ganz klar das Instrument der Wahl unter den Anlegern. Mit großem Abstand folgen Einzelmandate und aktive Fonds. Bei den einzelnen Faktoren führt der „Value“ die Beliebtheitsskala nach wie vor an, dicht gefolgt von „Low Volatility“.

**ETF-KOSTEN****Und wieder sinken die Preise**

Der Vermögensverwalter DWS hat in seiner ETF-Sparte auf Grund gestiegener Fondsvolumina erneut die Gebühren für zwei Indexfonds reduziert. Die jährliche Pauschalgebühr für die nicht währungsgesicherte Anteilsklasse des Xtrackers-II-USD-Emerging-Markets-Bond-ETF wurde von 0,35 auf 0,25 Prozent gesenkt, während die jährlichen Kosten für die ausschüttende Anteilsklasse des Xtrackers-MSCI-Europe-ETF von 0,25 auf 0,12 Prozent reduziert wurden.

**STIMMRECHTE****ETFs als Großaktionäre**

Auf vielen Hauptversammlungen stellen die großen ETF-Gesellschaften inzwischen die meisten anderen Aktionärsgruppen in den Schatten. Bei vielen deutschen Unternehmen halten die beiden größten ETF-Anbieter Blackrock und Vanguard inzwischen erhebliche Anteile. So ist Branchenprimus Blackrock zum Beispiel an 18 im Dax vertretenen Unternehmen mit mehr als fünf Prozent beteiligt. Unter anderem bei der Allianz, BASF, E.on und Siemens ist der Konzern sogar größter Einzelaktionär. Ähnlich ist die Situation in den Vereinigten Staaten. Dort konnten die drei großen Indexfondsanbieter, Blackrock, Vanguard und State Street, in den vergangenen fünf Jahren ihren Anteil an den börsennotierten Unternehmen in den USA auf insgesamt auf 40 Prozent erhöhen, berichtet der Kölner Fondsmanager und Vermögensverwalter Bert Flossbach und kritisiert: „Diese Machtkonzentration ist eine Schattenseite des Passive-Investments-Booms. Wie in einer Monarchie kann man nur hoffen, dass das Schattenregime im Sinne der Unternehmen und damit des gesamten Investmentvolks handelt.“



## NEUE ETFs

**Banken in London:**  
White-Label-ETFs von  
HANetf

HANETF

# Britische ETF-Manufaktur

Viele internationale Asset-Manager sehen den europäischen Markt als äußerst komplex und zersplittert an. Unterschiedliche Währungen, Steuersysteme und Regulierungen stellen insbesondere für kleinere Anbieter große Hürden dar. Der britische ETF-Spezialist HANetf hat für solche Fälle jetzt eine White-Label-ETF-Plattform ins Leben gerufen. HANetf verspricht, innerhalb kürzester Zeit UCITS-regulierte ETFs an europäischen Börsen zu listen und diese ETFs auch zu verwalten. Mit seiner Dienstleistung will HANetf vor allem US-Anbietern einen schnellen und relativ kostengünstigen Start im europäischen ETF-Markt ermöglichen.

Seit Kurzem sind drei von HANetf im Kundenauftrag gebaute ETFs handelbar. Bei dem ersten über die White-Label-Plattform aufgelegten ETF handelt es sich um den EMQQ-Emerging-Markets-Internet & E-Commerce-ETF. Mit dem Indexfonds können Anleger gezielt an der Wertentwicklung von Unternehmen aus Schwellenländern partizipieren, die in den Sektoren E-Commerce, Internet-Handel und Internet-Dienste tätig sind. HANetf hat zusätzlich auch zwei eigene Produkte notieren lassen, über die Anleger auf innovative Technologien setzen können. Der HAN-GINS Cloud Technology investiert dabei in Unternehmen, die im Sektor Cloud-Computing tätig sind, während der HAN-GINS-Innovative-Technologies-ETF in Unternehmen aus den Bereichen Blockchain, Cybersicherheit, Genomik, Robotik und Automatisierung investiert.

LGIM

## Legal & General startet durch

Auch das britische Traditionshaus Legal & General Investment Management (LGIM) stößt jetzt mit Schwung in den ETF-Markt vor. Nach der Übernahme der ETF-Plattform von ETF Securities legt LGIM mit sechs eigenen Aktien-ETFs nach. Die Fonds sollen Mitte Januar in Frankfurt an die Börse kommen. Die neuen ETFs beziehen sich auf die Aktienmärkte Europa ex UK, Großbritannien, USA, Japan, Asien-Pazifik und den Weltmarkt. Sie basieren auf Solactive-Indizes. Besonderheit: In den Indizes fehlen Aktien von Unternehmen, die bestimmte Mindeststandards der Corporate Governance nicht erreichen. LGIM lockt zudem mit sehr niedrigen laufenden Kosten von nur fünf bis zehn Basispunkten.

**ESG-ETF****Aktiv und nachhaltig**

Das Beste aus aktivem und passivem Portfolio-Management unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien – mit diesem Slogan bewirbt J.P. Morgan Asset Management drei neue indexähnliche Aktien-ETFs, die sich speziell an institutionelle Investoren richten. „Diese Art von Innovation ermöglicht es uns, Bausteine für die komplexen Anforderungen professioneller Anleger im herausfordernden Umfeld zu bieten“, erklärt Christoph Bergweiler, Leiter von J.P. Morgan AM in Zentral- und Osteuropa. Im Gegensatz zu rein passiven Investments soll ein aktiver sogenannter Research Enhanced Index (REI)-Investmentprozess den Investoren einen Informations- und Performance-Vorsprung bieten. Ein weiterer Schwerpunkt im Anlageprozess der neuen, aktiven Aktien-ETFs wird die systematische Berücksichtigung von ESG-Kriterien sein. Alle drei ETFs haben eine Gesamtkostenquote von 25 Basispunkten.

**MULTI-FAKTOR****Value-Falle vermeiden**

Der ETF-Anbieter Franklin Templeton hat zwei neue Multi-Faktor-ETFs aufgelegt. Das Besondere: Mit einem ausgefeilten Multi-Faktor-Modell sollen qualitativ hochwertige Unternehmen herausgefiltert werden, die zugleich attraktiv bewertet sind. Doch damit nicht genug. „Der Faktor Momentum hilft uns dabei, sogenannte Value-Fallen zu vermeiden, und der Faktor Volatilität soll das Portfolio vor fallenden Märkten schützen“, erklärt Caroline Baron, Head of ETF Sales EMEA, den Anlageprozess. Der Franklin-LibertyQ-European-Equity-UCITS-ETF investiert dabei in Large- und Midcap-Unternehmen in Europa, während der Franklin-LibertyQ-AC-Asia-ex-Japan-UCITS-ETF auf die entsprechenden Unternehmen aus Asien setzt.

**THEMEN-ETF****Robotik und künstliche Intelligenz**

Neben der Robotertechnik gehört die wirtschaftliche Nutzung künstlicher Intelligenz zu den dynamischsten Zukunftstrends. Der französische ETF-Anbieter Lyxor hat nun einen Indexfonds aufgelegt, der beide Bereiche für Investoren zugänglich macht. Der Lyxor-Robotics & AI-ETF soll im Gegensatz zu vergleichbaren Fonds auch Firmen einbeziehen, die neue Technologien aktiv nutzen, um ihre Geschäftsmodelle zu optimieren. Die breite Aufstellung soll es Anlegern ermöglichen, von den dynamischen Marktbewegungen der neuen Technologien zu profitieren. Auch der französische Asset-Manager Amundi hat mit dem Amundi-Stoxx-Global-Artificial-Intelligence-ETF einen neuen ETF zur künstlichen Intelligenz aufgelegt. Für die Indexzusammensetzung werden dabei Aktien anhand zweier Kennzahlen analysiert: zum einen des KI-Anteils der Patente und zum anderen des KI-Beitrags der vergangenen drei Jahre.

**EM-ANLEIHEN****Carry und Momentum**

Schwellenländer-Anleihen gelten für viele Investoren als ein wichtiges Instrument zur Diversifikation eines Portfolios. UBS hat mit dem J.P. Morgan EM Multi-Factor Enhanced Local Currency Bond ETF nun einen Indexfonds aufgelegt, der Schwellenländer-Anleihen in Lokalwährung mit der Möglichkeit kombiniert, gezielt Währungen überzugewichten, die hinsichtlich der Faktoren Carry und Momentum besonders gut abschneiden. Damit sollen Anleger deutlich höhere Erträge erwirtschaften können als bei Standard-Benchmarks. „Die Kombination der Instrumente ist einzigartig, aber die Faktoren selbst sind nachhaltig getestet“, sagt Dag Rodewald, Leiter Passive & ETF Specialist Sales Deutschland bei UBS.

**Roboter & KI:  
Neue ETFs setzen auf Zukunftsthemen**



## ETF-FORUM 2018

Forum 2018



# Deutsche Börse ETF-Forum Profis, Trends und Fakten

Beim elften ETF-Forum der Deutschen Börse diskutierten Investoren, Berater und ETF-Experten aktuelle Anlage- und Branchentrends

**Z**um elften Mal bewies sich auch in diesem Jahr das ETF-Forum der Deutschen Börse als wichtigste Veranstaltung der deutschen ETF-Branche. Rund 230 professionelle Investoren, Berater und ETF-Emittenten trafen sich zu Austausch und Weiterbildung in puncto ETF am 18. Oktober in Frankfurt. Wie immer wurde der Branchentreff organisiert von Deutsche Börse Cash Market. In zahlreichen Vorträgen und Podiumsdiskussionen erhielten Investoren und Berater Einblick in neue Fondsstrategien, Branchentrends und Einsatzmöglichkeiten von ETFs. ETF-Anbieter und -Spezialisten standen auf der Bühne und in den Konferenzpausen für Fragen zur Verfügung.

In seiner Eröffnungsrede zog Martin Reck, Managing Director der Deutschen Börse, eine Bilanz des ETF-Jahres der Deutschen Börse: Das verwaltete Vermögen der auf Xetra gehandelten ETFs hat Ende September die Rekordmarke von 563 Milliarden Euro überschritten und lag damit um 19 Prozent höher als im Vorjahresmonat. 133 neue ETFs wurden bis Ende Oktober gelistet, so viele wie seit sieben Jahren nicht mehr. Drei

neue ETF-Emittenten kamen im Jahr 2018 mit neuen Fonds an die Deutsche Börse. Reck gab außerdem einen Ausblick auf anstehende Erweiterungen des Service: Januar 2019 sei die Einführung eines untertägigen Liquiditätsmaßes geplant, das die niedrigsten indirekten Transaktionskosten im Handel um die Mittagszeit veranschauliche. Bereits im Dezember werde ein neuer Ordertyp für Xetra die gezielte Platzierung in die Mittagsauktion ermöglichen.

In mehreren Kurzreferaten und Podiumsdiskussionen erörterten Analysten, Anlagestrategen und Praktiker der ETF-Branche aktuelle Investmentthemen. Zum Auftakt wagten drei Chefökonom eine Bestandsaufnahme von Weltkonjunktur und Börsenlage. Felix Hüfner (UBS), Stefan Hofrichter (Allianz Global Investors) und Axel Angermann (Feri Research) waren sich einig, dass in der Euro-Zone mit einer restriktiveren Zinspolitik im Jahr 2019 zu rechnen wäre und den USA im Jahr 2020 eine harte Landung bis hin zur Rezession drohe.

Angesichts steigender Volatilität und zunehmender Risiken ging es in der nächsten Diskussionrunde



**ETF-Forum 2018:** Morningstar-ETF-Experte Ali Masawah mit Moderatorin Jessica Schwarzer, Chris Hoffmann (Vanguard) und Dietmar Wiggermann (OCCASIO), UBS-Volkswirt Felix Hüfner, Stefan Kuhn (SSGA-ETF) mit Vanguard-Deutschland-Chef Sebastian Külps. Fotos unten: Konferenzpause, Deutsche-Börse-Geschäftsführer Martin Reck begrüßt die Teilnehmer, Comstage-Chef Thomas Meyer zu Drewer, Moderatorin Schwarzer, Claus Hecher (BNP Paribas) und Dag Rodewald (UBS), Manuela Waldow und Michael Geister (beide VanEck), Danny Dolan (Market Access ETF) und Heike Fürpaß-Peter (Lyxor)

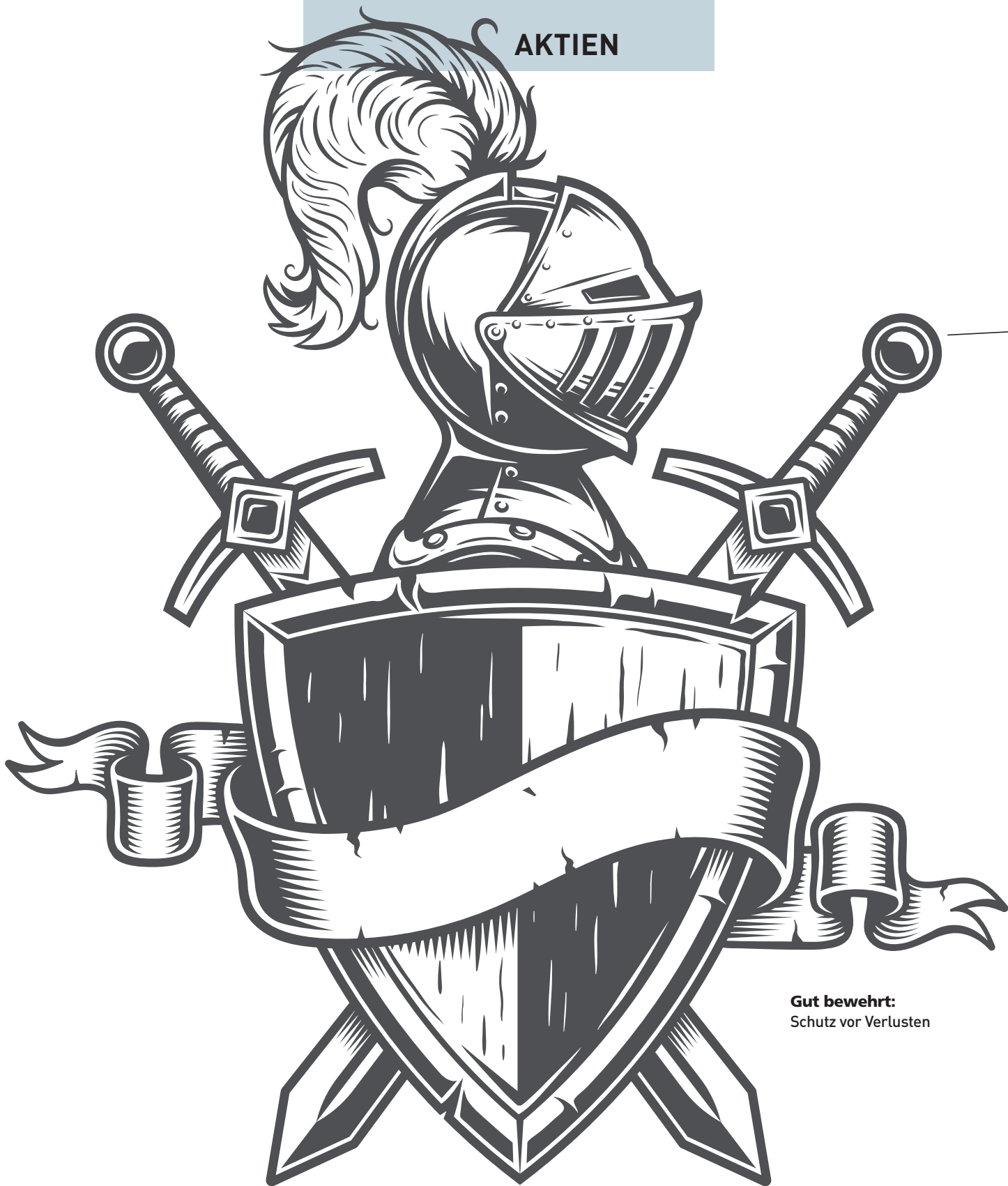
um Absicherungsstrategien mit ETFs. Ali Marsawah (Morningstar) sieht in der Diversifikation die einzige bezahlbare Absicherungsstrategie für langfristig orientierte Anleger. Sogar Minimum-Varianz-Ansätze hätten in diesem Jahr nicht gut funktioniert. Lyxor-Deutschland-Chefin Heike Fürpaß-Peter empfahl Techniken wie Long-Short-Kombinationen von inflationsgebundenen Anleihen mit klassischen Anleihen oder Währungsabsicherungen. Dag Rodewald, ETF-Chef der UBS, propagierte Faktoren-Investments als Satelliten-Strategie.

**Starke Trends.** Die dritte Runde befasste sich mit nachhaltigen Investments und ESG-ETFs. Nach Einschätzung von Carlo Funk von Blackrock steht der Markt an einem „Warum-nicht-Moment“. Bei gleicher Rendite nachhaltig orientierter Index-Investments könne man gut ESG-Kriterien in die Investment-Entscheidung mit einbeziehen. 64 Prozent der per TED befragten Konferenzteilnehmer erklärten, dass sie bereits ESG-Kriterien berücksichtigten. Roger Bootz von der DWS sieht auch einen hohen Anteil privater Anleger.

Um die Perspektive von Schwellenländer-Investments ging es im vierten Panel. Alle vier Teilnehmer waren sich einig, dass man die einzelnen Länder separat betrachten müsse, maximal regional, wie etwa Stefan Bielmeier von der DZ Bank betonte. Aktien-Baskets für die gesamten Emerging Markets funktionierten nicht mehr. Die Abschlussrunde beschäftigte sich mit Zukunftsthemen, mit sogenannten Megatrends wie Digitalisierung, Digital Security, Automation & Robotics. Nach Einschätzung der Diskussionsteilnehmer beschränkten sich diese Trends heute nicht mehr auf bestimmte Unternehmen oder Branchen, sondern wirkten fast überall in der Wirtschaft. Niemand könne es sich noch erlauben, sich nicht mit diesen Themen auseinanderzusetzen.



AKTIEN



**Gut bewehrt:**  
Schutz vor Verlusten

# SMARTE RÜSTUNG

## Stabile Gewinne, Verluste begrenzen: Das ist die Strategie dieser fünf innovativen Smart-Beta-ETFs

**S**uperinvestor Warren Buffett hat schon zahlreiche Börsenbeben überstanden – und häufig durch mutige Zukäufe zu seinem Vorteil genutzt. In der Krise gibt es Top-Unternehmen mitunter besonders preiswert. „Kaufe einen Dollar, aber bezahle nur 50 Cent dafür“, verrät Buffett das schlichte Rezept, mit dem er in den vergangenen Jahrzehnten Milliarden gemacht hat. Doch auch wenn Buffett gern in der Krise zuschlägt: Er ist kein Hasardeur, sondern legt Wert auf Stabilität und konstante Erträge. „Verliere niemals Geld“, lautet eine der wichtigsten Regeln des Börsenmeisters. Mit einigen smarten ETFs können Anleger vergleichsweise einfach Stabilität in ihr Portfolio bringen.

Buffett findet Stabilität oft bei Unternehmen, die ihr Geschäft durch eine hohe Festungsmauer und einen tiefen Graben vor Attacken der Konkurrenz geschützt haben. Der VanEck-Vectors-Morningstar-US-Wide-Moat-ETF imitiert diese Strategie. Er investiert in schwer zu bezwingende US-Unternehmen, die sich nach Einschätzung der Rating-Agentur Morningstar hinter einem besonders breiten Burggraben (auf Englisch: moat) verschanzt haben. VanEck, die US-Fondsgesellschaft, die diesen ETF herausgebracht hat, beschreibt das Konzept weniger salopp: Im ETF fänden sich nur „Unternehmen mit einem strukturellen Wettbewerbsvorteil und dem Potenzial zu langfristig überdurchschnittlichen Kapitalerträgen“.

Ein Blick auf die mehr als 50 im ETF enthaltenen Aktien verdeutlicht die Idee. Auf der Titelliste stehen viele starke US-Konzerne wie Amazon, Microsoft, Starbucks, Pfizer, Pepsico, Procter & Gamble oder McDonald's. Der ETF bildet den Morningstar-Wide-Moat-Focus-Index ab. Die Zusammenstellung dieses Index erfolgt rein mechanisch nach einem strengen Regelwerk, basierend auf den Urteilen der Morningstar-Analysten.

Nur Unternehmen, die sich mit einem Moat-Rating schmücken dürfen, kommen für die Auswahl in Frage. Aus diesem erlauchten Kreis werden für Index und ETF die am günstigsten bewerteten Titel ausgewählt. Jede Aktie wird dann im Portfolio gleich stark gewichtet. Einmal im Quartal wird die Liste überprüft und dabei meist auch geändert.

Auch Dividendenaktien stehen beim Börsenveteranen Buffett hoch im Kurs (obwohl seine eigene Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway niemals Dividenden auszahlt). Die Vorliebe ist verständlich: Selbst in schwierigen Börsenzeiten versprechen Dividenden Erträge und wirken zudem wie eine Art Puffer, indem sie Verluste aus Kursrückgängen ganz oder teilweise ausgleichen. Der Invesco-Euro-Stoxx-High-Dividend-Low-Volatility-ETF erweitert diese Vorzüge der Dividendenaktien mit einem zusätzlichen Sicherheitselement: Der ETF investiert nur in 50 Aktien des mehrere Hundert Aktien umfassenden Euro-Stoxx-Index – und zwar nur in jene 50, die die höchste Dividendenrendite und zudem auch noch die geringste Volatilität aufweisen.

„Der-High-Dividend-Low-Volatility-ETF kombiniert damit zwei bewährte Faktoren. Durch die Kombination wollen wir Investoren das Beste aus beiden Welten bieten“, erklärt Sascha Specketer, der für die US-Gesellschaft Invesco das deutsche ETF-Geschäft leitet. Für die Titelauswahl werden bei diesem ETF zunächst alle Aktien des Euro-Stoxx-Index anhand ihrer Dividendenrendite der letzten zwölf Monate bewertet. Anschließend werden die 75 Titel mit der höchsten Dividendenrendite ausgewählt, wobei die Anzahl von Aktien pro Branche auf zehn begrenzt ist. Im letzten Schritt werden dann die 50 Aktien mit der niedrigsten Volatilität bestimmt und entsprechend ihrer Dividendenrendite gewichtet. >>>

# DEFENSIVE AKTIEN

Bislang ging die Strategie des ETF auf: Seit Auflage vor drei Jahren entwickelte sich der Fonds nicht nur etwas besser als der MSCI-Europe-Index, sondern auch besser als die meisten reinen Dividendenfonds.

**Der andere Weg.** Nicht nur Moat- und Dividendenaktien versprechen eine vergleichsweise stabile Wertentwicklung. Am US-Markt locken auch Preferred Shares mit solchen Vorzügen. Diese „Vorzugsaktien“ werden vor allem von Banken und anderen Finanzinstituten emittiert, die ihr Kernkapital stärken möchten, ohne den Wert der Stammaktien ihrer Aktionäre zu verwässern. Technisch betrachtet, handelt es sich bei Preferred Shares um Aktien, die sich aber eher wie Anleihen verhalten. Der Grund: Preferred Shares bieten fixe Dividenden und lange, feste Laufzeiten. Sie werden oftmals ohne festgelegte Fälligkeiten oder mit langen Laufzeiten emittiert und sind häufig einige Jahre nach dem Emissionszeitpunkt kündbar. Die beiden US-ETF-Anbieter Invesco und VanEck haben ETFs für Preferred Shares im Programm, wobei es von Invesco auch einen ETF mit variabel verzinsten Preferred Shares gibt. Bei diesen steigt oder fällt die Dividende mit den US-Zinsen.

Ziel des Ossiam-Europe-Minimum-Variance-ETF ist ein Aktienportfolio mit der geringstmöglichen Volatilität. Ähnlich wie beim High-Dividend-Low-Volatility-ETF zählt auch beim Minimum-Variance-ETF nicht allein die niedrige Volatilität einzelner Aktien. Anstatt auf Dividenden setzt der Ossiam-ETF jedoch auf die Portfoliotheorie. Bei der Zusammenstellung des Fondsportfolios wird stets darauf geachtet, dass die Wertentwicklung der im Portfolio enthaltenen Aktien möglichst wenig miteinander korreliert. Schließlich senkt niedrige Korrelation in der Theorie das Gesamtrisiko eines Portfolios. Durch einen mehrstufigen Optimierungsprozess wird auf dieser Basis ein rela-

tiv schwankungsarmes Portfolio ermittelt, wobei dessen Zusammensetzung regelmäßig aktualisiert bzw. an neue Marktbedingungen angepasst wird. Übrigens: Die bisherige Kursentwicklung des schon 2011 aufgelegten ETF bestätigt die Theorie.

Eine weitere Möglichkeit, schwankenden Börsen entgegenzutreten, demonstriert der Invesco-S&P-500-VEQTOR-ETF. Dieser ETF investiert prinzipiell in die 500 größten US-Aktien. Gleichzeitig packt er jedoch einen kleinen Teil des Fondsvermögens in Volatilitätsfutures. Das sind Terminkontrakte auf den Vix-Index, der die implizite Volatilität des US-Aktienmarkts aus den Kursen von Aktienoptionen errechnet. Bei Einbrüchen am Aktienmarkt schießen Vix und Vix-Futures regelmäßig sehr schnell in die Höhe – bringen also genau dann Gewinne, wenn Aktien Verluste verzeichnen. Wermutstropfen: Die Futures bescheren Anlegern leichte Verluste, wenn es am Aktienmarkt aufwärtsgeht. Dann sinkt meist die Volatilität und mit ihr der Wert der Vix-Terminkontrakte.

Das Verhältnis von Aktien und Vix-Futures im ETF bestimmt Invesco automatisch anhand von Marktvolatilität und Marktentwicklung. Gewöhnlich soll die Vix-Futures-Quote im ETF mindestens 2,5 Prozent betragen. In Phasen ansteigender Volatilität kann der ETF allerdings bis zu 40 Prozent des Portfolios in Vix-Futures umschichten. Für den Megacrash gibt es noch eine zusätzliche Notbremse: Verzeichnet der S&P-500 an fünf Börsentagen in Folge einen Verlust von zwei Prozent oder mehr, wird das Fondsvermögen komplett in Bargeld umgeschichtet. Erst wenn die Verluste wieder geringer als zwei Prozent ausfallen, wird wieder in Aktien investiert.

ULI KÜHN \_\_\_\_\_

## Smarte Aktien-ETFs für unruhige Zeiten

Diese fünf Smart-Beta-ETFs bilden nicht einfach einen Standardindex ab, sondern verfolgen ihre eigene Strategie. Ziel ist eine konstantere Wertentwicklung und damit langfristig auch höhere Rendite.

ETF-Name	ISIN	Kosten pro Jahr in %	Replikation	Fondsvolumen in Mio. Euro
Invesco Euro-Stoxx High Dividend Low Volatility	IE00BZ4BMM98	0,30	physisch	281
Invesco S&P-500 VEQTOR	IE00BX8ZXS68	0,39	physisch	285
Ossiam iSTOXX Europe Minimum Variance	LU0599612842	0,65	synthetisch	157
VanEck Morningstar US Wide Moat	IE00BQQP9H09	0,49	physisch	26
VanEck Preferred US Equity	IE00BDFBTR85	0,41	physisch	49

Quelle: Deutsche Börse, Stand: 30.10.2018



# „Besser defensiv positionieren“

## Invesco-Marktstrategie Paul Jackson zu den Perspektiven der Aktienmärkte im nächsten Jahr und der richtigen Strategie für Anleger

### Den schrecklichen Börsenherbst haben wir glücklicherweise hinter uns. Was war eigentlich der Auslöser?

Es gibt vieles, weshalb sich Anleger Sorgen machen: der Handelskrieg zwischen China und den Vereinigten Staaten, Italien, der Brexit, nachlassende Wirtschaftsdynamik. Auch höhere US-Renditen tragen zur Verunsicherung bei, ebenso die hohe Bewertung der US-Aktien. In solch einem Umfeld kann leicht Panik entstehen. Aber eine echte Rezession ist nicht in Sicht. Der US-Wirtschaftszyklus hat seinen Höhepunkt noch nicht hinter sich.

### Wie geht es jetzt weiter?

Wir gehen davon aus, dass die US-Zentralbank Fed auch im Jahr 2019 mit ihren sanften Zinserhöhungen weitermachen wird, denn die US-Wirtschaft zeigt sich noch immer von einer sehr starken Seite. Die von uns erwarteten moderaten Zinserhöhungen müssen aber nicht schädlich für den Aktienmarkt sein. In der Vergangenheit haben sich Aktien regelmäßig besser als Anleihen entwickelt, solange die Fed die Zinsen erhöhte.

### Werden alle Zentralbanken nächstes Jahr an der Zinsschraube drehen?

Danach sieht es im Augenblick eher nicht aus. Die Fed ist zwar mit ihrem Normalisierungsprozess schon relativ weit fortgeschritten, aber andere tun sich schwer. Die japanische Notenbank hat bislang noch nicht einmal mit Andeutungen auf eine restriktivere Geldpolitik begonnen. In einigen Schwellenländern, etwa in China, könnten die Zentralbanken jetzt sogar eher expansiv agieren.

### Und die Europäische Zentralbank?

Die Europäische Zentralbank sagt zwar, dass sie mit dem Quantitative Easing aufhören will, aber das sehr bescheidene Wirtschaftswachstum in Europa begrenzt ihre Aktivität. Vor dem vierten Quartal 2019 werden die Zinsen im Euro-Raum nicht steigen.

### Welche Märkte versprechen 2019 die größten Chancen?

Im nächsten Jahr dürften Aktien und aktienähnliche Assets, also vor allem Hochzinsanleihen und Immobilien, die höchsten Erträge abwerfen. US-Aktien sind inzwischen allerdings schon sehr hoch bewertet. Andere Märkte bieten deshalb bessere Perspektiven. Ausgesuchte Titel aus Europa, China und einigen Schwellenländern sollten größeres Potenzial haben.

### Müssen Anleger weitere Kurseinbrüche befürchten?

Der Aufwärtstrend am Aktienmarkt wird nach meiner Einschätzung im nächsten Jahr weitergehen. Aber ich denke, solange die Zentralbanken den Weg der Normalisierung beschreiten und dabei auch ihre Anleihenkäufe zurückführen, wird es immer wieder zu abrupten Unterbrechungen kommen. Investoren sollten deshalb Wert auf ein gut diversifiziertes Portfolio legen und sich eher defensiv als aggressiv positionieren.



**PAUL JACKSON**  
ist Leiter des Multi-Asset-Research bei Invesco ETF in London

ANLEIHEN

# ANPASSUNGS- KÜNSTLER



## Börsenbeben und Zinswende machen Investoren das Leben schwer. Diese Renten-ETFs bieten einen cleveren Ausweg

**W**as haben die Zinswende, billiges Geld, der Euro-Rettungsschirm und der Bitcoin-Boom gemeinsam? Alle vier konnten sich schon einmal mit dem Ehrentitel „Börsen-Unwort des Jahres“ schmücken. Die Gründe dafür sind offensichtlich: Das billige Geld ließ die Schulden der Welt seit der Finanzkrise auf das Doppelte anwachsen. Der Euro-Rettungsschirm beschert unserem Kontinent eine politische Zerreißprobe, und der Bitcoin-Boom entpuppte sich tatsächlich als typische Spekulationsblase. Lediglich bei der Zinswende ist der Fall komplexer. Seit Jahren wird sie von Sparern herbeigesehnt. Doch genau jetzt, wo sie womöglich bald auch Europa erreicht, wird sie von Anlegern bereits gefürchtet. Aktionäre und Anleihen-Freunde geraten in eine schwierige Lage: Die Zinswende kommt zur falschen Zeit.

Gerade jetzt, wo sich womöglich der Aktien-Bullenmarkt dem Ende nähert und die Börsen immer öfter kräftig in die Knie gehen, sorgen steigende Renditen dafür, dass aus dem vermeintlich sicheren Anleihen-Hafen eine gefährliche Untiefe wird. Denn wenn die Zinsen in den USA weiter steigen und auch die EZB nachziehen muss, fallen nach dem Börsen-Einmaleins automatisch die Kurse der Anleihen – ein gefährliches Spiel für Rentenanleger.

Für Anleger entsteht ein Rendite-Risiko-Dilemma, bei dem es gilt, flexibel zu bleiben. Doch wie sollen sich Anleger genau positionieren? Hermann Pfeifer, Deutschland-ETF-Chef der französischen Armundi, sieht „niedrige Durationen als das Gebot der Stunde“. Solche kurzlaufenden Anleihen mit einer Laufzeit von maximal fünf Jahren zeigen sich schließlich in der Re-

gel deutlich unbeeindruckter von steigenden Zinsen. Für gut informierte Anleger ist das jedoch nicht die einzige Möglichkeit – im Gegenteil. Außer mit kurzlaufenden Anleihen können Anleihen-Investoren ihre Strategie in Zeiten der Zinswende durch verschiedene Ansätze verfeinern. Sieben clevere Renten-ETFs sind besonders viel versprechend.

**Die richtigen ETFs.** Die neuen ETFs für Floating Rate Notes sind ein Weg, die Zinswende zu meistern – und bei ETF-Investoren einer der beliebtesten. „Aus gutem Grund“, sagt Pfeifer. In der Vergangenheit hätten sich Floating Rate Notes als Anpassungskünstler bewährt. Denn anders als festverzinsliche Anleihen richtet sich die Verzinsung der „Floater“ nach dem Referenzzinssatz der Zentralbanken. Einfach ausgedrückt: Steigen die Leitzinsen, steigt auch der Kupon der Floater entsprechend. Steigende Zinsen haben deshalb so gut wie keine Auswirkungen auf den Kurs dieser Anleihen.

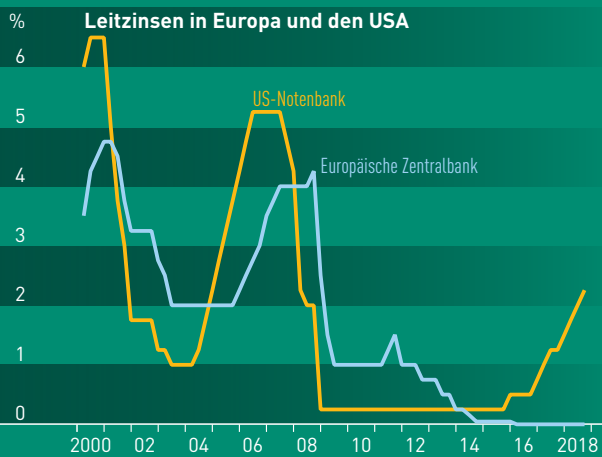
Amundi selbst bietet Anlegern mit dem Floating-Rate-USD-Corporate-Hedged-ETF Zugang zu 40 bis 100 solcher Floating Rate Notes. Emittenten der im ETF enthaltenen Anleihen sind Unternehmen aus Industrienationen mit hoher Bonität. Der Fokus liegt dabei auf amerikanischen Papieren. Das Konzept kommt bei Anlegern an: Mit einem Fondsvolumen von über 2,7 Milliarden Euro gehört dieser ETF derzeit zu den beliebtesten Renten-ETFs in Deutschland.

Des Weiteren versprechen die vornehmlich kurzlaufenden Anleihen im Portfolio zusätzliche Flexibilität und werden darüber hinaus gegen Dollar-Euro-Währungsschwankungen abgesichert. Quantitativ und >>>

# ANLEIHEN

## Vorreiter USA

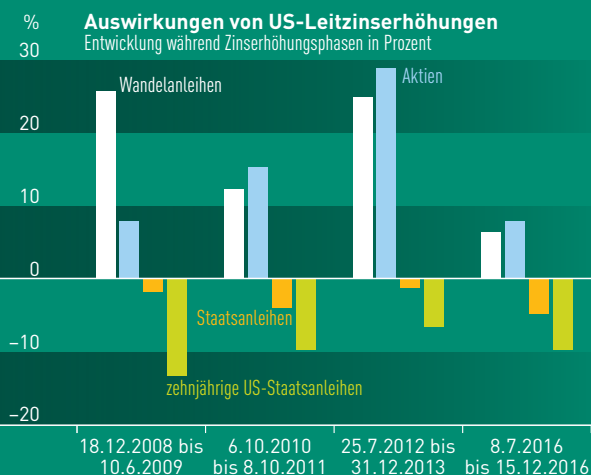
Die amerikanische Zentralbank (Fed) hat die Zinswende bereits eingeleitet. Im Dezember soll der nächste Zinsschritt folgen – 2019 sind drei weitere Erhöhungen geplant. Experten gehen davon aus, dass Europa im nächsten Jahr ebenfalls die Nullzinspolitik beendet. Das Anleihenprogramm läuft bereits in diesem Jahr aus.



Quelle: Bloomberg

## Stark bei steigenden Zinsen

In den letzten 20 Jahren gab es acht Phasen, in denen die Fed die Leitzinsen um mindestens 120 Basispunkte anhub. Klassische Anleihen verloren in der Zeit immer, Wandelanleihen hingegen generierten durchweg positive Erträge und schlugen in besonders kritischen Marktphasen sogar Aktien.



Quelle: BoA Merrill Lynch

geografisch breiter stellt sich der iShares-EUR-Floating-Rate-Bond-ETF von Blackrock auf. Über 230 variabel verzinsliche Euro-Anleihen aus der ganzen Welt finden sich hier im Portfolio wieder. Auch bei diesem ETF beträgt die durchschnittliche Restlaufzeit nur zwei Jahre.

**Das Beste aus zwei Welten.** Eine weitere Spezialität auf dem Anleihenmarkt feiert auf Grund der besonderen Umstände ebenfalls Hochkonjunktur. Das weltweite Emissionsvolumen für Wandelanleihen steuert in diesem Jahr auf die 120-Milliarden-Dollar-Marke zu – es wäre das stärkste Jahr seit der Finanzkrise und das logische Comeback einer Anlageklasse, die ihre Tauglichkeit in Zeiten steigender Zinsen in der Historie bereits nachweisen konnte. Und das verdankt die Wandelanleihe ihrem speziellen Charakter: Während die Kurse klassischer Anleihen mit jedem weiteren Zinsschritt stärker unter Druck geraten, haben Investoren mit Wandelanleihen die Möglichkeit, an steigenden Aktienkursen zu partizipieren und ihre sogenannten Convertibles in Aktien umzutauschen. In Zeiten fallender Aktienkurse garantieren solche Hybridprodukte aber weiterhin denselben Kapitalschutz wie herkömmliche Anleihen.

Als Faustformel gilt unter Anlegern, dass Kursanstiege zu zwei Dritteln, Kurseinbrüche aber lediglich zu einem Drittel mitgemacht werden – ein asymmetrisches Rendite-Risiko-Profil zu Gunsten des Inhabers. Wie wichtig ein solches impliziertes Wandlungsrecht gerade in dieser Zeit sein kann, zeigt eine Langzeit-Studie der Bank of America Merrill Lynch. Darin analysierten die Experten die Phasen steigender Zinsen in den USA in den letzten 20 Jahren. Wenig verwunderlich: Seit 1998 gab es acht Perioden, in denen die amerikanische Zentralbank die Zinsen um mindestens 120 Basispunkte nach oben schraubte – der S&P-500 konnte jedes Mal zulegen, herkömmliche Staatsanleihen generierten in dieser Zeit durchweg negative Renditen.

Wirklich erstaunlich ist jedoch das gute Abschneiden der Wandelanleihen. Diese legten nämlich – ähnlich wie Aktien – in jeder Periode steigender Zinsen zu und schlugen damit normale Anleihen in 100 Prozent der Fälle. In Zeiten hoher Volatilität, wie beispielsweise um die Jahrtausendwende oder in Zeiten der Finanzkrise zwischen 2008 und 2009, schnitten die „Convertibles“ im Schnitt sogar besser ab als Aktien. Wandelanleihen bieten daher tatsächlich das Beste aus zwei Welten: Es sind potenzielle Aktien mit Airbag-Funktion.

Für Axel Riedel, Deutschland-Chef des ETF-Anbieters SPDR, sind Wandelanleihen sogar ein „Flugzeug mit mehreren Triebwerken“. Der vermeintliche Nachteil: Solche Wandelanleihen sind häufig nur in großen

Stückzahlen zu erwerben. Ein diversifiziertes Wandelanleihen-Portfolio können sich deshalb nur sehr große Anleger zusammenstellen – oder ETF-Insider. Schließlich gelingt heute mit einem Wandelanleihen-ETF ganz problemlos der Zugang zu diesen Papieren.

So enthält das Portfolio des Thomson-Reuters-Global-Convertible-Bond-ETF fast 300 Positionen. Ein Großteil der Emittenten stammt dabei aus den USA, China und Japan. Anleger, die ausschließlich auf europäische Wandelanleihen setzen möchten, finden im UC-Thomson-Reuters-Balanced-European-Convertible-Bond-ETF der Unicredit den richtigen Fonds.

**Viele Ansätze – ein Ziel.** Für Anleger, die weiterhin auf klassische Anleihen setzen und sich dennoch gegen die fortschreitende Zinswende absichern wollen, gibt es ebenfalls eine Lösung. ETF-Anbieter iShares wertet gleich mit zwei Varianten auf – ein ETF fokussiert sich auf in US-Dollar denominierte Unternehmensanleihen mit hoher Bonität, der andere deckt den Euro-Bereich ab. Deutsche Unternehmensanleihen machen dabei über 15 Prozent aus. Beide ETFs tragen jedoch den wichtigen Zusatz „Interest Rate Hedged“. Dahinter steckt die Absicherung durch monatliche Verkäufe von Futures auf deutsche beziehungsweise amerikanische Staatsanleihen. Diese so erzielte Rendite wird von der Gesamrendite zwar abgezogen und schmälert folglich die kurzfristige Performance, sorgt langfristig aber für eine niedrigere Volatilität und für ruhige Nächte bei den Anlegern.

Der neue europäische ETF-Anbieter Tabula wählt einen ebenfalls spannenden Ansatz. „Das Zinsrisiko können wir mit Hilfe von Credit-Default-Swap-In-

dizes (CDS) isolieren und steuern“, skizziert Tabula-CEO Michael John Lytle die Strategie des ersten ETF des Anbieters. Die Basis bilden dabei die iTraxx-Total-Return-Indizes. Das sind Indizes, die nicht die Kurse von Unternehmensanleihen, sondern die von Kreditausfallversicherungen abbilden. Die allgemeine Zinsentwicklung rückt so in den Hintergrund, was zählt, ist ausschließlich die Unternehmensbonität. „Der Fonds soll traditionelle Anleihenbestände ersetzen, muss also eine konkurrenzfähige Rendite bieten“, lautet dabei das ambitionierte Ziel von Tabula. Der ETF mischt deshalb auch europäische Kreditrisiken im High-Yield-Bereich bei. Das Resultat ist eine derzeitige Rendite von circa 4,5 Prozent. Anleger, die das Renditepotenzial weiter nach oben schrauben wollen, finden im iTraxx-Crossover-ETF eine passende Möglichkeit. 50 Schuldner und damit mehr als die Hälfte aller Positionen stammen hier aus dem riskanten Non-Investment-Grade-Segment.

Das Unwort „Zinswende“ entpuppt sich also nur für diejenigen als Albtraum, die keine Lösungen finden. Mit den passenden ETFs haben jedoch sowohl Privats als auch professionelle Anleger die Möglichkeit zu reagieren. Mario Draghi oder Jerome Powell sind keine echte Bedrohung, Unflexibilität und Sturheit schon. Wer sich der neuen Situation anpassen will, der findet zwischen herkömmlichen Aktien- und Anleihen-ETFs eine Reihe von oft übersehenen, aber viel versprechenden Instrumenten, die wie für diese Zeit gemacht scheinen – echte Anpassungskünstler eben.

WILHELM NORDHAUS

## Sieben Renten-ETFs für die Zinswende

Wandelanleihen, Floating Rate Notes, Absicherungsstrategien durch Futures oder Credit Default Swaps – diese sieben speziellen Anleihen-ETFs sind wie gemacht für die Zinswende.

ETF-Name	ISIN	Kosten in % p. a.	Replikationsmethode	Volumen in Mio. Euro
Amundi Floating Rate USD Corporate – Hedged	LU1681041031	0,20	synthetisch	2949
iShares Euro Corporate Bond Interest Rate Hedged	IE00B6X2VY59	0,25	physisch	1252
iShares EUR Floating Rate Bond	IE00BF5GB717	0,10	physisch	26
SPDR Thomson Reuters Global Convertible Bond	IE00BNH72088	0,50	physisch	646
Tabula European Performance Credit	IE00BG0J8M66	0,50	physisch	10
Xtrackers II iTraxx Crossover	LU0290359032	0,24	synthetisch	207
iShares USD Corporate Bond Interest Rate Hedged	IE00BCLWRB83	0,25	physisch	213

Quelle: Bloomberg

**NACHHALTIGKEIT**

# **IM DIENSTE UNSERER WELT**

**S**o unterschiedlich die Positionen der EU-Mitgliedsstaaten oft sind – in einem Punkt herrscht Einigkeit: Umweltverschmutzung und Klimawandel bedrohen die Erde. Jetzt will die Gemeinschaft einen neuen Hebel zur Rettung der Welt ansetzen und „die Kraft der Kapitalmärkte für den Kampf gegen den Klimawandel mobilisieren“. Für Geldanleger ist das Thema Umweltschutz und Nachhaltigkeit allerdings nichts Neues. Schon seit einigen Jahren gibt es Aktienfonds und ETFs, die bei ihren Investments ökologische und soziale Aspekte berücksichtigen und bei der Aktienauswahl nicht nur auf den Faktor Rendite abstellen. Ein Überblick über interessante ETFs mit Nachhaltigkeitsfokus findet sich auf Seite 25.

Der jüngste EU-Umwelt-Vorstoß kommt nicht ohne Grund: Um ihre ambitionierten Zusagen aus dem Pariser Klimaabkommen von 2015 umzusetzen, bleiben der EU nur noch wenige Jahre. Schon 2030 soll der Ausstoß von Treibhausgasen 40 Prozent unter dem Niveau des Jahres 1990 liegen. Dazu sind nach Schätzungen der EU-Kommission zusätzliche Investitionen in Höhe von 180 Milliarden Euro pro Jahr nötig. So viel Geld wollen die EU-Mitglieder aber nicht allein aus dem Steuertopf nehmen.

Mit ihren Mitte des Jahres präsentierten Gesetzesvorschlägen will die EU „den Finanzsektor in den Dienst unseres Planeten stellen“, erklärt Finanzkommissar Valdis Dombrovskis. Als Basis soll zunächst ein Klassifikationssystem festgelegt werden, welches definiert, was nachhaltig ist und was nicht. Institutionelle Anleger und Asset-Manager sollen zudem transparent machen, inwieweit ihre Investments im Einklang mit Umweltzielen stehen und wie sie mit den

damit verbundenen Risiken umgehen. Auch Anlageberater will die Kommission verpflichten: Sie sollen künftig die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden berücksichtigen. Die Kommission denkt dabei an neue Direktiven im Rahmen von MiFID II.

Fondsanbieter und Verbände spielen mit. „Wir begrüßen die Vorschläge sehr. Sie zeigen Investmentmanagern Gelegenheiten für neue Anlageprodukte auf“, kommentiert Fiona Reynolds, CEO der Investoren-Initiative zur Förderung der nachhaltigen Kapitalanlage. Dem deutschen Fondsverband BVI gefallen die Vorschläge der Kommission ebenfalls. „Insbesondere die Erstellung eines Klassifizierungssystems halten wir für sinnvoll und arbeiten gern daran mit“, erklärt BVI-Hauptgeschäftsführer Thomas Richter. Er sieht in der Initiative eine Chance für die Fondsbranche, ihr Dienstleistungsangebot zu erweitern.

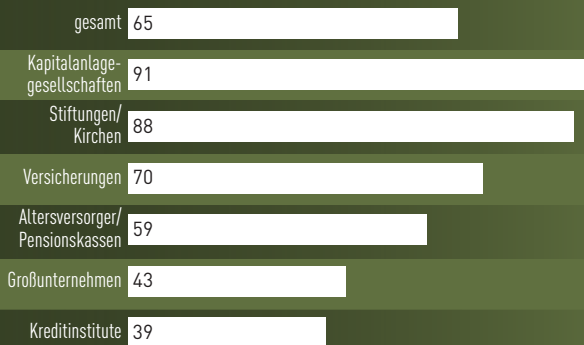
**Große Hoffnungen.** Auch immer mehr Fondsanbieter springen auf. „Der Zug ist nicht mehr aufzuhalten – Investoren werden ihre Kapitalanlage künftig stärker an den Kriterien der Nachhaltigkeit ausrichten müssen“, urteilt Achim Philippus, Geschäftsführer von Union Investment Institutional. ESG-Strategien seien ganz klar „das nächste große Ding“ für die Fondsbranche, bekräftigt Luca Paolini, Chefstrategie von Pictet Asset Management. ESG steht für Environmental, Social and Governance – also Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Nachhaltig orientierte Portfolio-Manager und Indexanbieter bewerten potenzielle Aktieninvestments häufig anhand der Leistung der Unternehmen in diesen drei Bereichen. >>>

# NACHHALTIGKEIT

## Beliebter Ansatz

65 Prozent der institutionellen Anleger berücksichtigen bereits Nachhaltigkeitskriterien. Vor allem bei Stiftungen, kirchlichen Anlegern und Fondsgesellschaften ist der ESG-Anteil sehr hoch. Deutlich geringer ist der Anteil nachhaltiger Investoren bei Großunternehmen und Kreditinstituten.

### Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in Prozent der befragten institutionellen Anleger



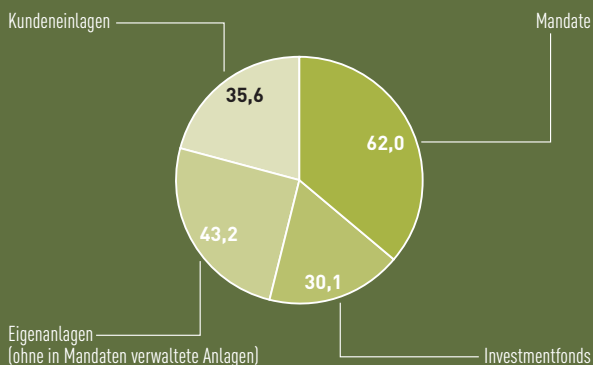
Quelle: Union Investment Nachhaltigkeitsstudie 2018

## Noch überschaubar

Die Interessengemeinschaft Forum Nachhaltige Geldanlagen schätzt, dass Ende 2017 in Deutschland rund 171 Milliarden Euro in nachhaltigen Geldanlagen steckten, davon 30 Milliarden in Fonds und 62 Milliarden in Mandaten. Der Rest entfällt auf Eigen- und Kundenanlagen.

### Nachhaltige Geldanlagen in Deutschland

Anteile 2017 in Milliarden Euro, gesamtes verwaltetes Vermögen: 171 Milliarden Euro



Quelle: Forum Nachhaltige Geldanlagen

Ob Paolinis Hoffnung in Erfüllung geht, wird sich zeigen. Klar ist auf jeden Fall, dass nachhaltige Investments keine Erfindung der EU-Kommission sind. Anbieter aktiver und passiver Fonds haben das Thema bereits seit einigen Jahren im Fokus. Investoren erkennen ebenfalls zunehmend Vorteile. 65 Prozent der institutionellen Anleger berücksichtigen bereits Nachhaltigkeitskriterien, zeigt eine aktuelle Umfrage im Auftrag von Union Investment unter mehr als 200 deutschen Großanlegern. Vor fünf Jahren konnte sich nur knapp die Hälfte der Anlageprofis für nachhaltige Strategien erwärmen. Vor allem bei Stiftungen und kirchlichen Anlegern ist der ESG-Anteil hoch (s. Grafik links). Von den befragten Fondsgesellschaften nutzen fast alle nachhaltige Investmentstrategien. „ESG-Risiken spielen im Risikomanagement von Fonds längst eine große Rolle“, bestätigt BVI-Geschäftsführer Richter.

Dementsprechend steigt auch das in ESG-Strategien investierte Vermögen, wenngleich das Gesamtvolumen noch überschaubar ist. Derzeit haben in Deutschland private und institutionelle Anleger rund 20 Milliarden Euro in Publikumsfonds mit dem Merkmal Nachhaltigkeit investiert, berichtet der BVI. Das entspricht etwa zwei Prozent des Publikumsfondsvermögens von rund einer Billion Euro. Bei den Nettozuflüssen liegt der ESG-Anteil etwas höher. Im vergangenen Jahr flossen knapp vier Prozent der neu investierten Gelder in Nachhaltigkeitsfonds.

**Schneller Anstieg.** Die Interessengemeinschaft Forum Nachhaltige Geldanlagen schätzt, dass Ende 2017 in Deutschland rund 171 Milliarden Euro in nachhaltigen Geldanlagen steckten. In Europa belief sich das Volumen nachhaltig ausgerichteter Fonds zum Jahresanfang auf etwa 450 Milliarden Euro, berechnete die Fonds-Rating-Agentur Morningstar. Das meiste Geld sei in Aktienfonds angelegt: 58 Prozent des Vermögens der ESG-Fonds oder gut 260 Milliarden Euro entfielen auf aktiv und passiv verwaltete Aktienfonds mit ESG-Mandat. Insgesamt seien 2017 netto rund 54 Milliarden Euro in nachhaltig orientierte Fonds geflossen, nach 34 Milliarden Euro im Jahr 2016. Das ist eine flotte Zunahme, doch nur ein Zehntel von dem, was in andere Fonds floss.

Noch ist Nachhaltigkeit demnach nicht das ganz große Geschäft der Fondsbranche. „Eine Reihe von Faktoren sorgt für eine hartnäckige Zurückhaltung auf Geldgeberseite und verhindert, dass Responsible Investments zum Mainstream werden“, analysiert Iain Richards, Spezialist für das Thema bei Columbia Threadneedle. Wenn ESG-Fonds den Durchbruch schaffen sollen, müsste die Branche zunächst ein- >>>



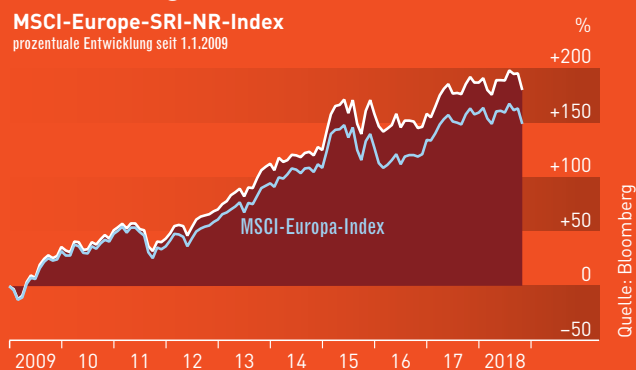
## Immer längere Liste

Vor einigen Jahren hatten nur Blackrock (iShares) und UBS nachhaltig orientierte ETFs im Angebot. Inzwischen sind an der deutschen Börse (Xetra) mehr als 50 Nachhaltigkeits-ETFs von einem halben Dutzend Anbietern gelistet. Meist stecken Aktien in diesen ETFs. Nachhaltig ausgerichtete Anleihen-ETFs sind noch die große Ausnahme (s. S. 50). Fortlaufend kommen neue ESG-ETFs an den Markt. Erst im Oktober brachte Blackrock (iShares) sechs neue ETFs dieser Klasse an die Deutsche Börse. „Nachhaltiges Investieren wird künftig für jeden Investor selbstverständlich sein. Wir sind erst am Anfang dieser Entwicklung“, erklärt Blackrock-Chef Larry Fink. Nach Schätzungen von Blackrock wird sich das globale Vermögen der ESG-ETFs von heute rund 25 Milliarden Dollar auf mehr als 400 Milliarden Dollar bis 2028 vervielfachen.

Häufig basieren Nachhaltigkeits-ETFs auf Indizes von MSCI. Diese Indizes verfolgen mehr oder weniger radikal den Nachhaltigkeitsgedanken. Am strengsten sind die MSCI-SRI-Indizes. SRI steht für Socially Responsible Investment. Bei den SRI-Indizes sortiert MSCI, ausgehend vom Universum eines traditionellen Mutterindex wie des MSCI World, diejenigen Unternehmen aus, die innerhalb kritischer Branchen mehr als fünf Prozent Umsatz machen. Aktiengesellschaften, die beispielsweise mit Alkohol oder Glücksspiel ihr Geld verdienen, bleiben bei den MSCI-SRI-Indizes also auf jeden Fall außen vor. Die verbleibenden Gesellschaften werden anhand ihrer Verantwortung für Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung (den sogenannten ESG-Kriterien) bewertet. Bei der Bewertung stützt sich MSCI stark auf hauseigenes Research. Die besten 25 Prozent der Titel fließen in den jeweiligen SRI-Index ein. Die SRI-Indizes von MSCI schließen also drei Viertel der Marktkapitalisierung ihrer Mutterindizes aus.

Bei den weniger strengen MSCI-ESG-Indizes werden dagegen nur einige Unternehmen ausgeschlossen, beispielsweise Hersteller kontroverser Waffen. Allerdings gewichtet MSCI die Aktien nach ESG-Rating und -Momentum. Die MSCI-ESG-Indizes zielen auf Investoren, die sich nicht weit von den Standardindizes entfernen wollen. Doch auch die MSCI-SRI-Indizes bleiben relativ nah an traditionellen Indizes. Branchen und Regionen sind ähnlich gewichtet. Neben den MSCI-Indizes wurden in den vergangenen Jahren andere nachhaltige Indizes entwickelt, bei denen eine ganz bestimmte Klasse von Unternehmen ausgeschlossen wird. So verzichten beispielsweise einige ETFs von BNP Paribas auf Aktien bestimmter Waffenhersteller. Auch diese „Ex-Controversial Weapons“-ETFs zeigen meist eine sehr ähnliche Entwicklung wie der Gesamtmarkt (an dem Rüstungsfirmen kaum eine Rolle spielen). Die von BNP und Amundi angebotenen „Low Carbon“-ETFs ermöglichen es Investoren ebenfalls, nahe am Markt anzulegen, aber dabei trotzdem die größten Klimasünder auszuschließen.

## Nachhaltig besser



## Ausgewählte Nachhaltigkeits-ETFs

Unter dem breiten Angebot von mehr als 50 ETFs mit Nachhaltigkeitsansatz findet sich das passende Produkt für jede Strategie. Die komplette Übersicht über alle an der Deutschen Börse gelisteten ESG-ETFs gibt es auf Seite 50.

ETF-Name	ISIN	Kosten pro Jahr	Volumen in Mio. Euro	Kommentar
BNP Paribas Easy Low Carbon 100 Europe	LU1377382368	0,30%	338	thesaurierend
iShares EUR Corp Bond SRI	IE00BYZTVT56	0,25%	58	ausschüttend
iShares Sustainable MSCI Emerging Markets SRI	IE00BYVJRP78	0,35%	152	thesaurierend
UBS Barclays MSCI US Liquid Cor Sustain (Hedged EUR)	LU1215461325	0,25%	40	thesaurierend
UBS MSCI EMU Socially Responsible	LU0629460675	0,28%	567	ausschüttend
UBS MSCI World Socially Responsible	LU0629459743	0,38%	579	ausschüttend

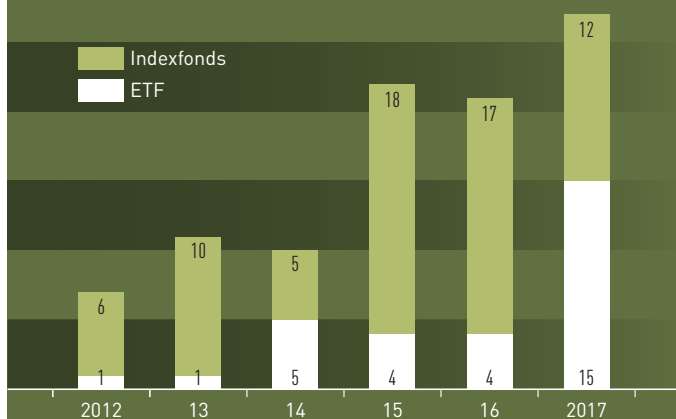
Quelle: Deutsche Börse

# NACHHALTIGKEIT

## Wachsendes Angebot

Nachhaltig orientierte Investoren können auch bei passiven Fonds unter immer mehr Alternativen wählen. Ende 2017 wurden in Europa 27 passive ESG-Fonds aufgelegt, berechnete die Fonds-Rating-Agentur Morningstar. Die Mehrzahl der Newcomer waren ETFs. In den Vorjahren dominierten klassische Indexfonds.

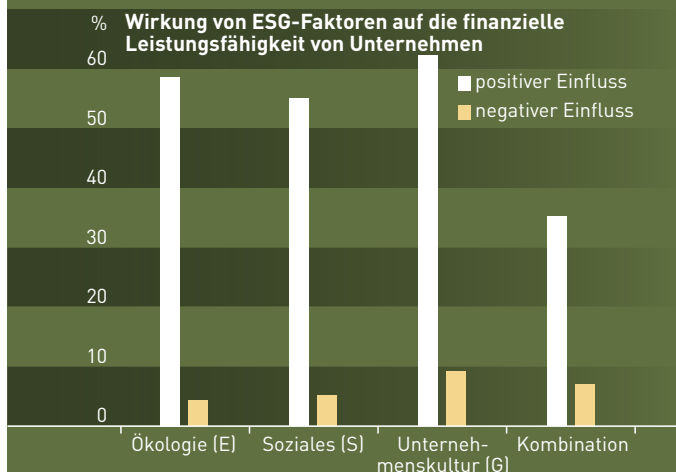
Anzahl der neu aufgelegten, passiven ESG-Fonds in Europa



Quelle: Morningstar

## Drei Erfolgsfaktoren

Wenn Unternehmen einzelne ESG-Faktoren berücksichtigen, erhöhen sie ihre finanzielle Leistungsfähigkeit. Das ist das Ergebnis einer Metastudie der Universität Hamburg. Bei Unternehmen, die sich gleichzeitig auf alle drei Bereiche ausrichteten, konnte eine etwas schwächere positive Wirkung festgestellt werden.



Quelle: Friede, Busch, Bassen: ESG and Financial Performance

mal Struktur und Transparenz ihres Angebots verbessern. Die vielen verschiedenen ESG-Investmentansätze schafften Unsicherheit und Skepsis unter den Investoren. Auch Nachhaltigkeitsratings gelangten mitunter zu stark unterschiedlichen oder sogar widersprüchlichen Ergebnissen. Zurückhaltung helfe vielen professionellen Investoren trotzdem nicht weiter, argumentiert Philippus von Union Institutional. Denn Kunden bzw. Gesellschafter würden heute Aspekten der Nachhaltigkeit mehr Bedeutung zumessen. Nahezu 40 Prozent der von Union befragten institutionellen Anleger, die heute schon ESG-Kriterien anwenden, täten dies, weil es ein entsprechend großes Bedürfnis bei ihren Kunden und Stakeholdern gebe.

Und was ist mit der Rendite? Nach Meinung der meisten Investoren müssen sich auch nachhaltig orientierte Kapitalanlagen rechnen. Für drei Viertel der im Auftrag von Union Investment Befragten stehen jedenfalls auch beim ESG-Thema ökonomische Kriterien im Vordergrund. Zumindest Investoren mit langem Atem können wohl beruhigt sein. „Es ist ein hartnäckiger Mythos, dass nachhaltige Investments weniger Rendite bringen“, sagt Stefan Hüttermann, der für den Indexanbieter MSCI das Nachhaltigkeitsthema betreut. Bei Anlagezeiträumen von acht bis zehn Jahren würden MSCI-Nachhaltigkeitsindizes mindestens die Marktrendite bringen, ebenso wie ein leicht niedrigeres Risiko.

**Gute Rendite.** Zu ermutigenden Ergebnissen kommt auch eine im Jahr 2015 durchgeführte Metastudie der Universität Hamburg, bei der mehr als 2200 Untersuchungen ausgewertet wurden. Etwa 90 Prozent der Studien wiesen keinen negativen Effekt von Nachhaltigkeitsansätzen auf den finanziellen Erfolg aus. Mehr als die Hälfte der Studien zeigten sogar einen positiven Zusammenhang. Ähnlich gute Erfahrungen machten die nachhaltig anlegenden Teilnehmer der Investorenbefragung von Union Investment. Auch die Risiken nachhaltiger Investments sind trotz ähnlicher Renditechancen nicht höher als bei konventionellen Anlagezielen. Das zeigt unter anderem eine Auswertung der Berliner Steinbeis-Hochschule. Besonders im Anleihen- und Aktienbereich sei danach das Rendite-Risikopotenzial der einzelnen Titel häufig sogar besser als das des Gesamtmarkts. Auch bei Indizes und Fonds sei das Risiko mindestens mit einem normalen Investment vergleichbar. Gut möglich also, dass die EU mit ihrer Nachhaltigkeitsinitiative auf das richtige Pferd setzt.

ULI KÜHN

Zeitlose Eleganz kostet Geld.



Wissen ist Geld.

**MONEY**  Solider als Deutschland: Die sichersten Aktien aus der Schweiz, Dänemark und Schweden  Kursziel 100 Prozent! BlackBerry-Aktien kaufen!

**FOCUS MONEY** DAS MODERNE WIRTSCHAFTSMAGAZIN [www.focus-money.de](http://www.focus-money.de)



**LOW CARBON**

**Luftverschmutzung:**  
Anleger spielen immer  
öfter nicht mehr mit

**GUTE GRÜNDE  
FÜR WENIGER**

**S**o wird es definitiv nicht weitergehen! Investoren und Wirtschaft müssen umdenken. Unternehmen verfolgen neben ihrer Absicht, Gewinne zu erwirtschaften, häufig das Ziel, sich von ihren Konkurrenten abzugrenzen. Künftig wird es aber nicht ausreichen, besonders innovativ oder kundenorientiert zu sein. Sie werden mehr und mehr nach ihrem ökologischen Fußabdruck beurteilt werden. Das Pariser Klimaabkommen und die zunehmende Sensibilisierung der Investoren für nachhaltige Themen erhöhen den Druck. Aber auch Anleger, die Umweltaspekte und CO<sub>2</sub>-Emissionen noch nicht in ihre Investitionsentscheidungen einbeziehen, sollten diese überdenken. Nicht nur, um den Klimawandel einzudämmen, sondern auch wegen ihrer Chance auf Rendite.

Eine Studie der Universität Hamburg (Bassen et al., Mai 2016) hat 4000 Unternehmen dahingehend untersucht, ob sich die Höhe der Treibhausgasemissionen auf deren Aktienkurse und Unternehmenskennzahlen auswirkt. Analysiert wurde außerdem, wie sich die Gewinne CO<sub>2</sub>-intensiver Unternehmen entwickeln würden, wenn die Klimakosten verursachergerecht auf diese Unter-

Warum es sich doppelt lohnt,

auf Luftverschmutzer zu verzichten

nehmen verteilt würden. Dabei haben die Forscher die Unternehmen verschiedenen Aktienportfolios zugeordnet, abhängig davon, wie viel Kohlendioxid sie ausstoßen. Ergebnis: Eine Anlagestrategie, die auf Aktien von Unternehmen mit niedrigen Emissionen setzt, ist klar im Vorteil. Während das Portfolio aus Aktien der CO<sub>2</sub>-ärmsten Unternehmen vom 1.1.2005 bis 31.12.2014 eine Mehrrendite von 0,39 Prozent p. a. gegenüber dem Vergleichsindex erzielte, wies das CO<sub>2</sub>-intensivste Portfolio eine Minderrendite von 0,38 Prozent p. a. auf. Durch die Optimierung der CO<sub>2</sub>-Intensitäten lässt sich offensichtlich eine Überrendite erzielen.

Vergleicht man das Marktwert-Buchwert-Verhältnis der Unternehmen, werden die Unterschiede noch größer. Bei Unternehmen mit niedrigem Ausstoß an Kohlendioxid lag der Wert im Schnitt um 30 Prozent höher als bei solchen mit hoher CO<sub>2</sub>-Emission. Demnach bewertet die Börse kohlenstoffarme Unternehmen durchweg positiver und betrachtet offenbar den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck als einen aussagekräftigen Indikator dafür, über welche Wachstumschancen und Wertschöpfungspotenziale ein Unternehmen verfügt. >>>

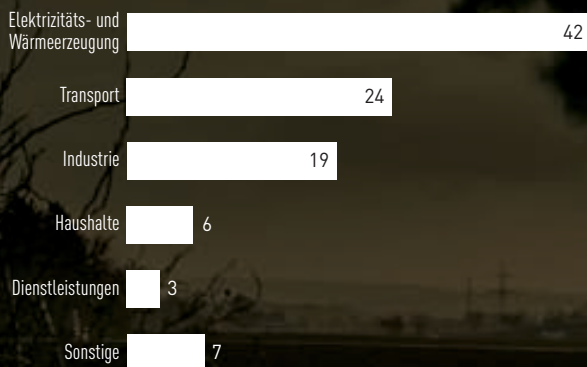
# LOW CARBON

## Hohe Emissionen

Je nach Branche werden von den Unternehmen Kohlendioxid-Emissionen in unterschiedlicher Höhe verursacht. Besonders hoch ist der Ausstoß von Energieerzeugern, Transportunternehmen und der Industrie. Andere Branchen stoßen weniger CO<sub>2</sub> aus, verursachen aber Folgeemissionen, z. B. die Autohersteller.

### Energiebedingte Kohlendioxid-Emissionen nach Sektoren

Anteile 2015 in Prozent



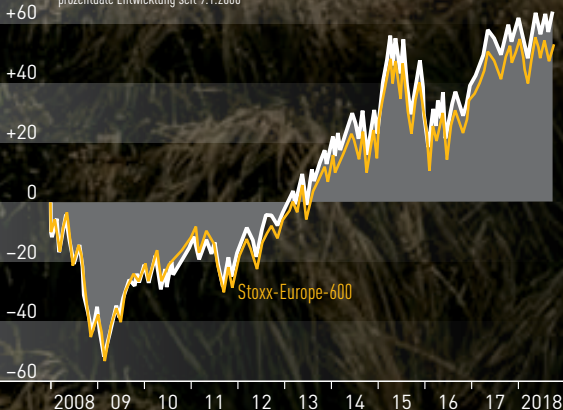
Quelle: Statista

## Lukratives Umweltbewusstsein

Die Konzentration auf Unternehmen mit geringem Kohlendioxid-Ausstoß kann sich auch für Geldanleger lohnen. So entwickelte sich etwa der Low-Carbon-100-Index in den vergangenen Jahren meist etwas besser als der europäische Gesamtmarkt, gemessen am Stoxx-Europe-600-Index.

### % Low-Carbon-100-Europ-NR

prozentuale Entwicklung seit 9.1.2008



Quelle: Bloomberg

Noch nicht abschließend geklärt ist die Frage, ob sich die Höhe der CO<sub>2</sub>-Emissionen auch auf die Profitabilität der Unternehmen auswirkt. Zu diesem Aspekt gibt es mittlerweile über 30 Einzeluntersuchungen, die etwa zu gleichen Teilen positive wie negative Zusammenhänge festgestellt haben. Die Hamburger Studie stellte eine positive Korrelation dahingehend fest, dass sich die Wertschöpfung eines Unternehmens mit hohen Emissionen verbessert. Als Grund nennen die Forscher, dass die Preise für fossile Brennstoffe niedrig und die bisherigen Regulierungsmaßnahmen zur Reduktion des Kohlendioxidausstoßes noch nicht so streng sind. Sehr häufig gehen daher CO<sub>2</sub>-getriebene Gewinne noch zu Lasten der Gesellschaft.

**Kein eindeutiges Bild.** Das wird mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht so bleiben. Die immer intensiveren internationalen Bemühungen um den Klimaschutz könnten dazu führen, dass die bisher von der Allgemeinheit getragenen Kosten nach dem Verursacherprinzip auf die Unternehmen umgelegt werden. Anhand ausgewählter Unternehmen aus den Sektoren Strom, Rohstoffe und Automobilbau untersuchten die Hamburger Forscher, welche Folgen eine solche verursachergerechte Umverteilung auf die Gewinne haben könnte.

Wenn etwa Stromversorger die durch sie verursachten Klimakosten in vollem Umfang tragen müssten, würden fünf der acht untersuchten Anbieter keine Gewinne mehr erwirtschaften. Wenn die acht Anbieter nur die Hälfte der Kosten tragen müssten und die andere Hälfte an ihre Kunden weitergeben könnten, würden immer noch zwei von ihnen die Gewinnzone nicht erreichen. Im Rohstoffbereich zeigt sich ein ähnliches Bild. In der Autoindustrie wurden ausschließlich nachgelagerte CO<sub>2</sub>-Emissionen berücksichtigt, die durch die Nutzung eines Autos entstehen. Würden die Autobauer diese Kosten auf den Verkaufspreis aufschlagen, stiegen die Pkw-Preise um 1500 bis 2000 Euro.

Ohne Zweifel bedeutet der Low-Carbon-Ansatz einen höheren Aufwand für die Investoren, insbesondere was das Research betrifft. Zu Recht werden daher viele Anleger fragen, wie sie die bisherigen Forschungsergebnisse in konkrete Investitionen umsetzen können. Bereits 2008 hat die Börse Euronext den Low-Carbon-100-Europe-Index eingeführt und bildet damit die Wertentwicklung von 100 europäischen Großunternehmen ab, die im Hinblick auf CO<sub>2</sub>-Emissionen in ihrem jeweiligen Sektor am besten bewertet werden. Hier handelt es sich also um einen „Best in Class“-Ansatz, der nur die „Klassenbesten“ in den Index aufnimmt.

Für den Low-Carbon-100-Europe-Index werden europäische Unternehmen aus einem Anlageuniversum

von 300 Firmen ausgewählt, die, gemessen an ihrem Streubesitz, zu den größten zählen und keinen umstrittenen Tätigkeiten nachgehen, also etwa mit Waffen handeln oder in sonst einer Weise im Rüstungssektor tätig sind, und die auch keine unbefriedigende ökologische, soziale oder unternehmenspolitische Bilanz haben dürfen.

**Innovativer Index.** Auf der Basis des Research der auf CO<sub>2</sub>-Strategien spezialisierten unabhängigen Beratungsagentur Carbone 4 und der gemeinnützigen Organisation CDP wählt Euronext aus diesem Ausgangsuniversum 85 bis 90 Unternehmen aus, die in ihrer jeweiligen Branche die geringsten CO<sub>2</sub>-Emissionen ausweisen. Zu diesem Kreis kommen weitere zehn bis 15 Firmen hinzu, die für das Thema Energiewende stehen und zu den 1000 europäischen Unternehmen mit der größten Marktkapitalisierung gehören müssen. Ein von Carbone 4 und CDP etablierter wissenschaftlicher Ausschuss unabhängiger Experten wählt diese zehn bis 15 „grünen“ Werte einmal pro Jahr anhand von zwei Kriterien aus. Sie müssen mindestens 50 Prozent ihres Umsatzes mit CO<sub>2</sub>-armen Technologien erwirtschaften und zu einem der folgenden sechs Sektoren gehören: alternative Energien, Bau, Strom, elektrische und elektronische Ausrüstung, industrielles Engineering und Verkehr.

Aktuell zählen zu diesen „grünen“ Unternehmen im Index etwa Vestas Wind Systems, Verbund AG, Ansaldo STS, Siemens Gamesa, Rockwool, Legrand, Kingspan Group PLC, Innogy SE, Getlink SE, E.on SE, EDP Renovaveis und Alstom. Unter den 100 europäischen Unternehmen, aus denen sich der Low-Carbon-100-Europe-Index zusammensetzt, finden sich außerdem bekannte Blue Chips wie L'Oréal, Novartis, Roche oder SAP.

Neben der Auswahl traditioneller Umweltunternehmen für den Index besteht die Aufgabe des wissenschaftlichen Ausschusses darin, die Methodik des Index anzupassen und auf diese Weise den sich fortlaufend wandelnden hohen Anforderungen im Kampf gegen den Klimawandel zu begegnen. So wurde etwa bei der UN-Klimakonferenz COP21 beschlossen, die Erderwärmung gemäß dem Szenario der Internationalen Energieagentur auf zwei Grad Celsius zu begrenzen. Im Anschluss hieran änderte Euronext die Methodik des Low-Carbon-100-Europe-Index, der jetzt einem effizienteren Ansatz folgt, um die energetische Leistung und den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck eines Unternehmens zu messen.

In Zusammenarbeit mit der Beratungsagentur Carbone 4 werden jetzt insbesondere solche Unternehmen ermittelt, die nicht nur durch ihre operative Leis-

tung einen positiven Beitrag zur Bekämpfung des Klimawandels leisten, sondern auch durch die Produkte, die sie an ihre Kunden verkaufen. Durch diese Weiterentwicklung hat sich der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck des Low-Carbon-100-Europe-Index im Verhältnis zum europäischen Durchschnitt halbiert – wobei sowohl direkte als auch indirekte Emissionen berücksichtigt wurden. Der nächste Entwicklungsschritt steht Ende dieses Jahres an. Ausgeschlossen werden dann nämlich Unternehmen, deren Tätigkeit unmittelbar mit fossilen Brennstoffen in Zusammenhang steht. Dies betrifft sowohl die Suche nach fossilen Energieträgern, deren Gewinnung, Verarbeitung, Transport und Lagerung als auch die Erzeugung von Strom aus solchen Rohstoffen.

Seit seinem Start vor zehn Jahren weist der Low-Carbon-100-Europe-Index eine Outperformance in Höhe von 13 Prozent gegenüber dem MSCI-Europe-Index auf – und das bei einer deutlich niedrigeren Volatilität. Als erster Vermögensverwalter hat BNP Paribas Asset Management bereits 2008 einen ETF aufgelegt, der die Performance des Index durch eine vollständige physische Replikation ohne Wertpapierleihegeschäfte nachbildet. Der BNP-Paribas-Easy-Low-Carbon-100-Europe-UCITS-ETF verwaltet aktuell 343 Millionen Euro, hat eine Gesamtkostenquote von 0,3 Prozent pro Jahr und ist über Xetra handelbar.

CLAUS HECHER



DER AUTOR

**CLAUS HECHER** ist Head of Business Development bei BNP Paribas Asset Management für Deutschland, Österreich und die Schweiz

# STARKE GRÜNE

Seit zehn Jahren erobern Green Bonds den Markt.  
Jetzt gibt es die ersten ETFs für die nachhaltigen Anleihen



**V**or einigen Monaten herrschte bei Exklusivreal 4you Ausnahmezustand. Normalerweise installiert das kleine österreichische Unternehmen Solarmodule auf Dächern. Plötzlich drehte sich bei den Solarprofis aber alles um ein Finanzprodukt: Gemeinsam mit der BKS Bank emittierte Exklusivreal 4you einen Green Bond. Sechs Jahre Laufzeit und ein Kupon von 0,875 Prozent. Der Zweck: neues Geld für das grüne Geschäftsmodell des Unternehmens. Das mit der Anleihe eingesammelte Kapital soll in Zukunft weitere Solarprojekte finanzieren. „Mit diesem österreichischen Green Bond für Photovoltaik-Kraftwerke können wir gemeinsam einen wesentlichen Beitrag zur erneuerbaren Energieerzeugung in Österreich und zur regionalen Wertschöpfung leisten“, preist Exklusivreal-4you-Geschäftsführer Gerhard Schall die Vorteile des Green Bonds.

In Österreich ist die neue Öko-Anleihe noch eine Seltenheit. „An der Wiener Börse notieren derzeit nur wenige Green Bonds“, berichtet Herta Stockbauer, die Vorstandsvorsitzende der begleitenden BKS Bank und

ergänzt: „Es ist aber davon auszugehen, dass deren Bedeutung steigen wird.“ Damit trifft Stockbauer wohl den Nagel auf den Kopf. Immer mehr Unternehmen und öffentliche Institutionen emittieren in Europa Anleihen, um umweltpolitisch wertvolle Projekte zu finanzieren – und die Anleger spielen mit. Jetzt können Investoren sogar mit ETFs einsteigen.

Seit Jahren wächst das jährliche Emissionsvolumen der grünen Anleihen mit Wachstumsraten im hohen zweistelligen Bereich. Das aktuelle Marktvolumen des neuen Anleihensegments schätzt die BNP Paribas auf etwa 470 Milliarden Dollar, die Bayerische Landesbank errechnete sogar knapp 540 Milliarden Dollar. Im Jahr 2013 war der gesamte Markt gerade mal 30 Milliarden Dollar schwer. Viele Analysten sind sich einig, dass das Tempo aufrechterhalten werden kann.

**Europäische Erfolgsstory.** Die Geschichte der Green Bonds ist noch relativ jung. Die Idee für den ersten Green Bond hatte die Europäische Investitionsbank im





**Bedrohte Umwelt:**  
Green Bonds finanzieren  
Nachhaltigkeitsprojekte

Jahr 2007. Damals brachte sie den Climate Awareness Bond an den Markt. Rund 20 Milliarden Euro nahm die Bank so bis 2017 auf – und das Interesse steigt immer weiter. Allein im letzten Jahr emittierte die Europäische Investitionsbank Anleihen im Wert von 4,3 Milliarden Euro. Nach eigenen Angaben ist die Europäische Investitionsbank damit noch immer größter Emittent für die Öko-Anleihen.

Und tatsächlich gehörte der Markt der Öko-Anleihen in den ersten Jahren vor allem supranationalen Organisationen wie eben der Europäischen Investitionsbank oder Förderbanken wie der deutschen KfW. Nach und nach trauten sich aber auch Staaten mit eigenen Green Bonds an den Markt. Das erste Land mit einer eigenen grünen Anleihe war Polen, Frankreich zog als erster Euro-Staat nach. Die Anleihe mit dem Namen Green OAT hatte Anfang 2017 einen Gegenwert von sieben Milliarden Euro, war mit 23 Milliarden Euro aber auch hoffnungslos überzeichnet. Ein gutes Zeichen für Nachahmer.

Nicht nur große Organisationen und Staaten emittieren inzwischen Green Bonds. Immer öfter kommen die Emittenten auch aus der Privatwirtschaft. „Hinsichtlich der Emittenten dürfte der Markt für grüne Anleihen einen Wandel vollziehen: In der ersten Jahreshälfte 2018 haben wir eine zunehmende Beteiligung von Finanzinstituten und Unternehmen beobachtet“, berichtet Bram Bos von NN Investment Partners. Es sind dabei nicht nur kleine Firmen aus der Öko-Szene, wie Exklusivreal 4you, die den Markt weiter vorantreiben. Auch Weltkonzerne wie Apple haben die grünen Anleihen für sich entdeckt. Dazu kommen viele Unternehmen aus dem Versorgersektor. Der Markt ist dadurch heute deutlich besser diversifiziert als noch vor einigen Jahren.

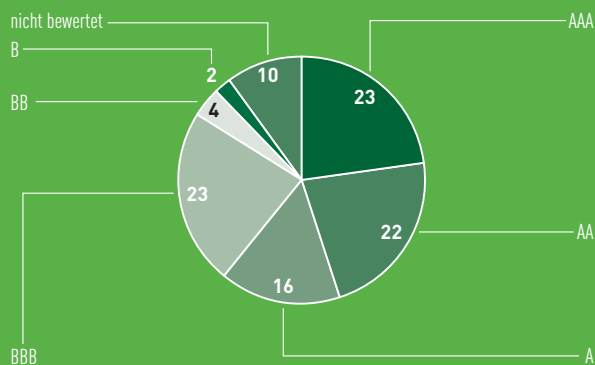
Auffällig: Die meisten Meilensteine der jungen Green-Bonds-Geschichte wurden in Europa gesetzt und noch immer ist Europa der Hotspot für grüne Anleihen. Der Euro ist neben dem US-Dollar die >>>

# GREEN BONDS

## Solide Emittenten

Grüne Anleihen kommen überwiegend von soliden bis sehr soliden Emittenten, beispielsweise von staatlichen oder kommunalen Institutionen, supranationalen Agenturen oder großen Finanzinstituten. Deutlich mehr als die Hälfte des Anleihenvolumens haben mindestens ein A-Rating, etwa 85 Prozent der Green Bonds haben ein Investment-Grade-Rating.

Verteilung nach Ratings  
Anteile in Prozent



Quelle: climatebonds.net

wichtigste Währung am Markt. Die Climate Bonds Initiative geht von einem Anteil von 26 Prozent aus. Auch das höchste ausstehende Volumen ist in Europa zu verzeichnen.

Die Gründe für den schnellen Aufstieg der Green Bonds sind nachvollziehbar. Institutionelle und zunehmend auch private Anleger schätzen die Möglichkeit, dass durch die Bonds Umweltprojekte direkt und einfach unterstützt werden können. Etwa bei Exklusivreal 4you: Deren Anleihe soll konkret die Installation von Solaranlagen fördern. Allerdings ist nicht bei allen Green Bonds solch eine klare Ertragsverwendung offensichtlich. Beispielsweise bei Frankreichs erstem Green Bond: Das eingesammelte Kapital diene der „Bekämpfung des Klimawandels, der Anpassung an den Klimawandel, dem Schutz der biologischen Vielfalt und der Bekämpfung der Umweltverschmutzung“. Immerhin: Eine unabhängige Kommission soll die Fortschritte regelmäßig feststellen. Spätestens an dieser Stelle werden dann auch die Erfolge und konkreten Projekte sichtbar. Allerdings ist dieses Prozedere nicht der Regelfall. Das saftige Grün der Bonds lockt auch immer mehr schwarze Schafe an, die die Ertragsver-

wendung nicht klar offenlegen und den Grundgedanken der Bonds missbrauchen.

Insider zeigen sich schon besorgt. So warnte etwa Rhys Petheram, Fondsmanager der britischen Gesellschaft Jupiter, schon vor einiger Zeit, dass die „Erweiterung des Marktes die Gefahr birgt, den Ethos dieses Marktes zu untergraben“. Weiter mahnte er an, dass viele Bonds nur schon bereits bestehende Projekte refinanzieren, etwa im Fall des französischen Staatsbonds. Viele Anleger hätten vermutlich eher das Ziel, neue Projekte zu unterstützen.

Auch an anderen Fronten hakt es teilweise noch. Nicht jedes Unternehmen passt zum grünen Grundgedanken des eigenen Bonds. Ein typisches Beispiel: der französische Energieanbieter Électricité de France (EDF). Das Unternehmen emittiert zwar grüne Anleihen, faktisch kommen derzeit aber 77 Prozent des von Électricité de France erzeugten Stroms aus nuklearen Quellen. In den letzten Jahren kaufte EDF im Atomenergiebereich sogar noch kräftig zu.

Immerhin hat der Markt sich für knifflige Fälle schon selbst eine Regulierung erarbeitet. Die International Capital Market Association (ICMA) hat mit den Green Bond Principles ein Konzept ausgearbeitet, das die Green Bonds als wirklich grün auszeichnen soll. Dafür werden die Anleihen in vier verschiedenen Bereichen getestet: die Verwendung der Emissionserlöse, die Projektbewertung und -auswahl, das Management der Erlöse sowie die Berichterstattung. Allerdings ist die Bewertung nach diesen Prinzipien natürlich freiwillig, außerdem müssen die Emittenten selbst bei einer Bewertung nicht zwingend klare Angaben zur Ertragsverwendung machen.

Einen weiteren Standard bietet die Organisation Climate Bonds Initiative an. Das Ziel: eine Mobilisierung des Anleihenmarkts für den Umweltschutz. Ein standardisiertes Zertifikat soll dabei helfen. Dafür müssen die Emittenten transparent agieren, geförderte Projekte werden bewertet. Nach dem Prozess können die Emittenten dann mit dem erlangten Zertifikat den Green Bond bewerben.

Abgesehen von diesen zwei Möglichkeiten erwägt aber auch die Politik eine Regulierung der Green Bonds. Was nicht zuletzt auch am Pariser Klimaabkommen liegen dürfte. Die Europäische Kommission lotete in diesem Jahr schon die Möglichkeiten aus, in den nächsten Jahren könnte deshalb eine Regulierung durchaus Realität werden. Auch Heike Fürpaß-Peter, Deutschland-Chefin des ETF-Anbieters Lyxor, merkt an: „Der regulatorische Druck wird in den kommenden Jahren weiter zunehmen.“ Dem umweltbewussten Anleger dürfte das vermutlich in die Karten spie-

len. Schließlich könnte er sich dann sicher sein, dass sein Geld auch wirklich bei grünen Projekten ankommt.

Apropos Geld: Das Mehr an grünem Bewusstsein müssen Green-Bonds-Anleger aber häufig nicht mit Renditeeinbußen bezahlen. Analysten weisen nur zu gern darauf hin, dass das Ertrags-Risiko-Profil mit herkömmlichen Anleihen mithalten kann. Auch bei den Ratings wird das deutlich. Laut der Climate Bonds Initiative sind fast ein Viertel der Green Bonds mit einer AAA-Bewertung ausgestattet, mehr als 84 Prozent der Anleihen verfügen über ein Investment-Grade-Rating. Der junge Markt kann mit diesen Zahlen durchaus seine Stärke beweisen.

**Attraktive ETFs.** Das merken auch die Fondsanbieter. Tatsächlich drängen die Green Bonds inzwischen sogar auf den ETF-Markt. Den weltweit ersten Green-Bond-ETF legte Lyxor im März 2017 mit dem Green-Bond-(DR)-ETF (ISIN: LU1563454310) auf. „Der Green-Bond-ETF ist ein weiterer Schritt von Lyxor, der Nachfrage von Investoren nach einer breiten Palette von nachhaltig ausgerichteten Investmentprodukten zu entsprechen“, erklärte Lyxor bei der ETF-Premiere. Deutschland-Chefin Fürpaß-Peter verrät: „Zu den größten Kunden dieses ETF zählen skandinavische Pensionsfonds.“ Basis für den Lyxor-ETF ist der Green-Bond-EUR-USD-IG-Index, den der Frankfurter Indexanbieter Solactive berechnet. Ein großer Vorteil der inkludierten Anleihen: Sie entsprechen alle den bereits erwähnten Vorgaben der Climate Bonds Initiative und bieten deshalb neben fairer Rendite auch eine Regulierung in Bezug auf die Transparenz. Die Kostenquote des thesaurierenden ETFs liegt bei 0,25 Prozent.

Ganz neu ist der von der italienischen Großbank Unicredit emittierte UC-MSCI-European-Green-Bond-ETF (ISIN: LU1899270539). Der physisch replizierende ETF basiert auf einem Index von MSCI, der nur Investment-Grade-Anleihen enthält, die in Europa domiziliert und in Euro denominiert sind. „Die Bank ist schon lange im Green-Bond-Bereich tätig, deswegen lag solch ein ETF nahe“, erklärt Oliver Kilian von der Unicredit. Der ETF wird Zinserträge nicht ausschütten, sondern thesaurieren. Auch als Basis für Sparpläne solle der Fonds zu verwenden sein, erklärt Kilian. Die rund 100 Titel in diesem ETF decken diverse Themen wie Green Buildings, Energieeffizienz oder Biodiversität ab, außerdem werden die Anleihen nach den Green Bond Principles der International Capital Market Association ausgewählt.

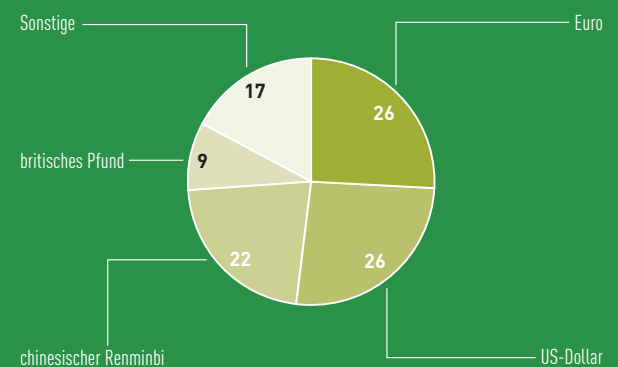
THORBEN LIPPERT

## Viele Währungen

Auch wenn Green Bonds in Europa zunehmend beliebter werden, sind lange nicht alle in Euro denominiert. Etwa 26 Prozent des ausstehenden Volumens der grünen Anleihen lauten auf US-Dollar, 22 Prozent sogar auf die chinesische Währung Renminbi.

### Verteilung nach Währungen

Anteile in Prozent

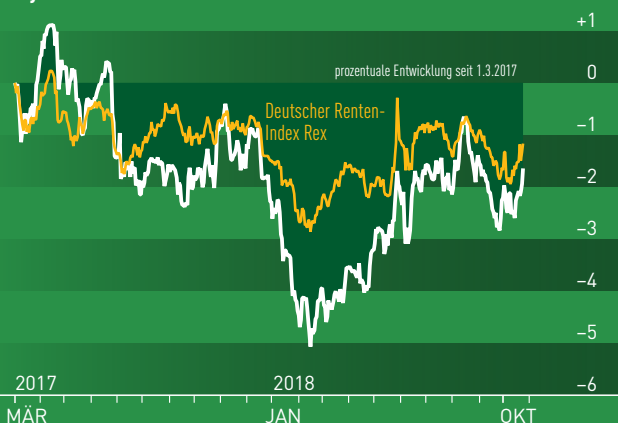


Quelle: climatebonds.net

## Stabile Wertentwicklung

Auch bei grünen Anleihen gilt: Verantwortungs- und umweltbewusste Investments müssen nicht zwangsläufig mit niedrigeren Renditen einhergehen. Seit Auflage im März 2017 hielt sich der Lyxor-Green-Bond-ETF sogar etwas besser als der deutsche Renten-Index Rex.

### Lyxor-Green-Bond-ETF



Quelle: Bloomberg

WISSENSCHAFT

# UNSCHLAGBARE AKTIEN



Vermessung:  
deutliche Unterschiede

## Umfangreiche Studien britischer Wissenschaftler zeigen, wie viel Rendite die einzelnen Anlageklassen wirklich bringen

**V**on wegen Betongold: Anders, als viele glauben, sind langfristig nicht Immobilien das lukrativste Investment, sondern Aktien. Rund um den Globus liegen die Erträge von Immobilien zwischen denen von Aktien und Anleihen. Auch richtiges Gold ist nicht der gesuchte sichere Hafen: Im vergangenen Jahrhundert enttäuschte das Edelmetall mit schmalen Erträgen bei gleichzeitig hoher Volatilität und geringem Inflationsschutz.

Das sind einige der spannenden Erkenntnisse des britischen Finanzhistorikers Elroy Dimson. Seit Jahren analysiert Dimson zusammen mit seinen Kollegen Paul Marsh und Mike Staunton von der London Business School, wie sich Märkte und Anlageobjekte entwickeln. Inzwischen haben die drei Forscher Daten aus 118 Jahren Finanzgeschichte und dabei die Entwicklung von Aktien, Anleihen, Geldmarktpapieren, Inflation und Währungen in 23 Ländern ausgewertet. Im Jahr 1900 machten diese Nationen rund 98 Prozent der globalen Kapitalmärkte aus, Anfang 2018 repräsentierten sie 91 Prozent.

**Aktien gewinnen immer.** In den USA schlugen Aktien in den letzten 118 Jahren sowohl Anleihen als auch Bargeld. Aus einem im Jahr 1900 investierten Dollar wurden bis 2018 nominal 47.661 Dollar. Anleihen und Geldmarktpapiere lagen zwar über der Inflationsrate, aber der eine investierte Dollar vermehrte sich in Anleihen nur auf 293 Dollar, im Geldmarkt auf gerade einmal 74 Dollar. Das entspricht einer jährlichen Rendite von 9,6 Prozent bei Aktien, 4,9 Prozent bei Anleihen und 3,7 Prozent bei Geldmarktpapieren. Bereinigt man die Wertentwicklung um die Inflation, rentierten

Aktien mit 6,5 Prozent, Anleihen mit 2,0 Prozent und Geldmarktpapiere mit 0,8 Prozent jährlich.

Im Rest der Welt ergibt sich ein vergleichbares Bild. Aktien waren in allen untersuchten Ländern die sich am besten entwickelnde Anlageklasse. Ihre realen, inflationsbereinigten Renditen waren überall positiv und lagen zwischen drei und fünf Prozent.

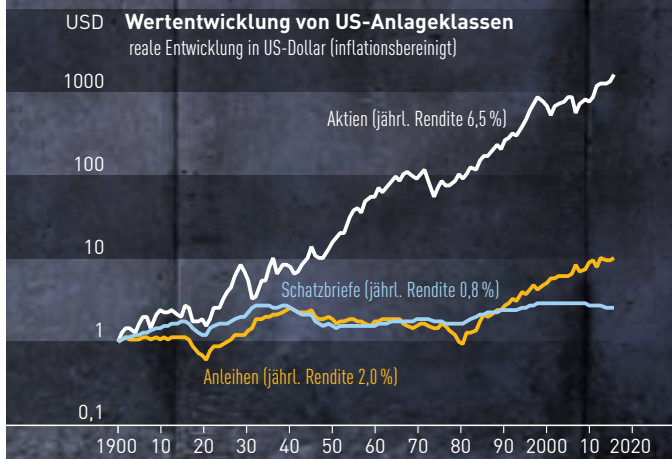
Die langfristige Aktienwertentwicklung setzt auch die jüngsten Börsenbeben in eine andere Perspektive. Ein Blick in die Vergangenheit offenbart: Ganz gleich, ob nach dem Wall-Street-Crash Anfang der 1930er-Jahre, dem Oktober-Crash 1987, der Technologieblase Anfang der 2000er-Jahre oder der Finanzkrise von 2008 – Aktien haben sich von solchen Schocks nicht nur erholt, sondern danach stets auch neue Höchststände erreicht. So dramatisch die Einbrüche auch waren, in der langfristigen Betrachtung erscheinen sie als vorübergehende Rückschläge.

Wie aber sah die Entwicklung während der extremen Börsenphasen selbst aus? Neben den vier Crashes und dem Ölpreisschock von 1973/74 waren das insbesondere die beiden Weltkriege. Insgesamt waren diese negativ für die Aktienentwicklung, aber es gab relative Gewinner und Verlierer, anhängig vom jeweiligen Ausgang des Krieges. Im Ersten Weltkrieg verloren deutsche Aktien mit 66 Prozent am meisten, während japanische Werte mit einem Plus von 66 Prozent am stärksten zulegen konnten.

Im Zweiten Weltkrieg gingen die realen Renditen deutscher und japanischer Aktien um 88 Prozent und 96 Prozent zurück, die Renditen für Titel aus den USA und Großbritannien entwickelten sich leicht positiv. Schädlicher als die Weltkriege waren für globale >>>

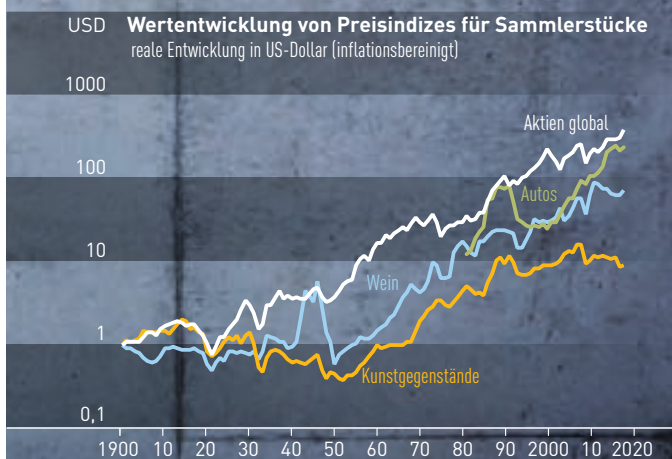
## Eindeutiges Bild

In den vergangenen 118 Jahren ließen US-Aktien andere Wertpapiere weit hinter sich zurück – trotz langer Durststrecken und mehrerer brutaler Kurseinbrüche. Nach Abzug der Inflation rentierten Aktien mit 6,5 Prozent pro Jahr. US-Staatsanleihen brachten nicht nur viel weniger, sondern viele Jahre auch negative Erträge.



## Rendite mit Rarem

Nicht nur mit Aktien lässt sich Geld verdienen, sondern auch mit Sammlerstücken. Besonders attraktiv entwickelten sich seit Mitte des 20. Jahrhunderts begehrte Weine und Kunstwerke. Auch die Preise von Oldtimern steigen seit einigen Jahren schneller an als Aktien- und Anleihekurse.



Aktien die Bärenmärkte in Friedenszeiten. In der Großen Depression fiel der Weltaktien-Index auf Basis des Dollar um 54 Prozent, verglichen mit einem Minus von 31 Prozent im Ersten und zwölf Prozent im Zweiten Weltkrieg. Die Börsen in Amerika, Deutschland und Frankreich erlitten während der Großen Depression mit 61 Prozent, 59 Prozent und 44 Prozent ihre schwersten Verluste. Großbritannien dagegen litt am stärksten in der Ölkrise Anfang der 1970er-Jahre, als die dortigen Aktien 71 Prozent einbüßten.

**Attraktive Risikoprämien.** Teilweise deutliche Unterschiede gibt es zwischen den Aktienrisikoprämien. Über den kompletten Zeitraum von 118 Jahren betrug die jährliche Risikoprämie der US-Aktien gegenüber Bargeld 5,6 Prozent. Im Durchschnitt aller untersuchten Länder lag sie bei 4,8 Prozent. Ähnlich ist das Bild bei den Risikoprämien im Vergleich zu Anleihen. In den USA wurden 4,4 Prozent gezahlt, im Durchschnitt aller Länder 3,6 Prozent.

In ihrem „Global Investment Returns Yearbook 2018“ analysieren die drei Wissenschaftler auch, was sich mit dem Sammeln kostbarer Raritäten verdienen lässt. Egal, ob Oldtimer, Gemälde und andere Kunstwerke, antike Bücher, Schmuck oder Wein – mit Investitionen in solche Gegenstände lässt sich vor allem ein großes Vermögen diversifizieren. Als Investitionen aus Leidenschaft verschaffen sie dem Sammler sicher einen emotionalen Gewinn. Aber rechnet sich eine solche Anlage? Laut Studie ja! Seit dem Jahr 1900 sind Sammlerstücke in der Kaufkraft um das 30-Fache gestiegen und rentierten damit etwas schlechter als globale Aktien. Von den Sammelobjekten, für die Daten bis zurück ins Jahr 1900 vorliegen, entwickelten sich Weine inflationbereinigt mit 3,7 Prozent per annum am besten, Kunstgegenstände konnten dagegen im Schnitt nur um 1,9 Prozent per annum zulegen.

Für die nächsten Jahre erwarten Dimson und Kollegen übrigens, dass die Renditen aller Anlageklassen etwas niedriger als in der jüngsten Vergangenheit ausfallen. Auch diese Prognose begründen sie natürlich mit der Finanzgeschichte: Immer wenn die realen Zinsen so niedrig waren wie heute, brachten sowohl Aktien als auch Anleihen niedrige Erträge. Die Forscher sagen voraus, dass in Zukunft die Überrendite von Aktien im Vergleich zu Bargeld unter den jährlichen 4,3 Prozentpunkten der letzten 118 Jahre liegen wird. Aber auch mit den prognostizierten 3,5 Prozent Mehrrendite sollten sich Aktien an der Spitze behaupten können.

# „Sicherheit rentiert sich nicht“

Der renommierte Finanzhistoriker Elroy Dimson zur besten Strategie für langfristigen Vermögensaufbau – und zu den Vorzügen von ETFs

**Vor Kurzem haben Forscher errechnet, dass jedem zweiten 55- bis 64-jährigen Deutschen monatlich 700 Euro an Rente fehlen, um später den Lebensstandard halten zu können. Ein Versäumnis der Politik?**

Durchaus, aber nicht nur. Die Finanzbranche berät an den Bedürfnissen der Kunden vorbei. Berater verdienen oft prozentual am Vermögen und darüber hinaus, indem sie dieses umschichten. Gerade nicht vermögende Menschen zahlen zu viel. In Großbritannien zahlen die Menschen inzwischen nur für die Beratung. Das hat dazu geführt, dass zwei Drittel der Berater vom Markt verschwunden sind und viele Privatanleger ihr Geld in günstige ETFs stecken.

**Warum scheuen sich viele Deutsche, Risiken einzugehen?**

Die Deutschen haben schlechte Erfahrungen gemacht. Aber nicht nur sie. Es ist auch in anderen Ländern verbreitet. Pensionspläne sehen oft vor, in strukturierte Produkte anstatt nur in Aktien zu investieren. Eine schlechte Idee. Das mag eine Goldmine für Banken sein, aber nicht für Anleger. Bei langem Anlagehorizont zahlt sich Sicherheit nicht aus.

**Ist jetzt der richtige Zeitpunkt, Aktien zu kaufen? Der Konjunkturzyklus ist weit vorangeschritten, und Aktien erscheinen teuer ...**

Der beste Zeitpunkt, Aktien zu kaufen, ist zugegebenermaßen jener, an dem die Wirtschaftsdynamik nachgelassen hat oder gar negativ ist, der Aktienmarkt korrigiert hat und die Dividendenrendite ansteigt. Wenn Ihre Leser fragen, ob das jetzt der Fall ist, erscheint mir das eher zweitrangig zu sein. Vermutlich sind die meisten ohnehin unterinvestiert. Dann ist es immer gut einzusteigen. Könnte es einen besseren Zeitpunkt geben? Mag sein, aber man trifft immer eine Entscheidung, die sich im Nachhinein als nicht ganz richtig erweisen könnte.

**Die günstigen Hypothekenzinsen der vergangenen Jahre haben Menschen ermuntert, Immobilien zu kaufen. Eine gute Entscheidung?**

Wenn es sich dabei um ihr Eigenheim handelt, eindeutig ja. Das Eigenheim beinhaltet stets auch eine ästhetische Rendite, die Freude darüber, in den eigenen vier Wänden zu wohnen. Sollte man hingegen kaufen und selbst vermieten? Das kommt auf die Zeit und den Ort an. In der Regel ist die Mietrendite gering. Zusammen mit meinen Kollegen Paul Marsh und Mike Staunton habe ich die Preisentwicklung von Immobilien für viele Länder untersucht. In Metropolen hat sich die Immobilie meist auszahlt. In ländlichen Gebieten oft nicht.

**Rentiert sich eigentlich ethisch korrektes Investieren?**

Historisch haben sich unethische Investments, sogenannte Sin-Stocks, besser entwickelt als ethische Investments. Das ändert sich jedoch gerade massiv. Zum Glück. In Zukunft erwarte ich mehr Shareholder-Aktivismus, also Investoren, die in ethisch, sozial und ökologisch unbedenkliche Unternehmen investieren, um dann aktiv Mehrheiten unter anderen stimmberechtigten Aktionären für eine Veränderung zu suchen.



**PROFESSOR ELROY DIMSON** leitet seit 2009 das Centre for Endowment Asset Management an der Cambridge Judge Business School

INTERVIEW: HEIKE BANGERT

# 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!**

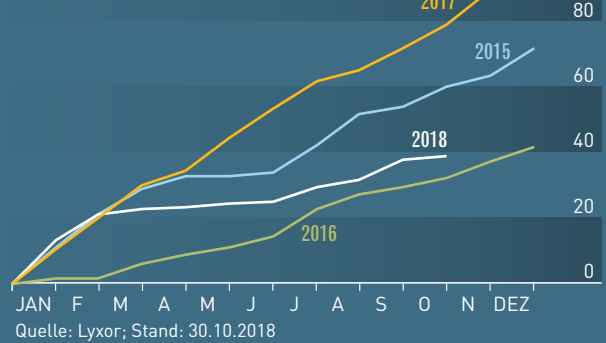


### Ein bescheidenes Jahr

Noch ist das Jahr nicht zu Ende, doch bereits nach den ersten zehn Monaten zeichnet sich ab, dass sich die ETF-Branche trotz widerborstiger Börsen wieder einmal über Zuwächse freuen kann. Allerdings: Für ein Super-Plus wie im vergangenen Jahr dürfte es 2018 nicht reichen. Weltweit flossen ETFs und eng verwandten Anlageprodukten bis Ende Oktober unterm Strich 390 Milliarden Dollar an frischen Geldern zu. Das waren nur gut zwei Drittel der Netto-Mittelzuflüsse des Vorjahrs, berechneten die Analysten von Blackrock. In Europa fiel der Abstand zu 2017 sogar noch deutlicher aus, berichten die Analysten von Lyxor. Bis Ende Oktober hätten europäische ETFs 39 Milliarden Euro neues Geld anziehen können. Das entsprach nicht einmal der Hälfte des Vorjahresvolumens in den ersten zehn Monaten des Jahres. Mit 666 Milliarden Euro lag damit das insgesamt in europäischen ETFs verwaltete Vermögen Ende Oktober 2018 nur um 3,6 Prozent höher als Ende 2017. Weltweit belief sich das ETP-Vermögen nach Blackrock-Angaben Ende Oktober auf 4,94 Billionen Dollar, knapp vier Prozent mehr als zu Jahresbeginn. Sowohl weltweit als auch im europäischen Markt konzentrierten sich die Mittelzuflüsse auf Aktienfonds, vor allem US-Aktien. Bei Schwellenländer-Aktien wurden dagegen nur minimale Zuflüsse verzeichnet. Diese entfielen dabei vor allem auf ETFs für einzelne lokale Aktienmärkte und weniger auf ETFs, die Aktien aus vielen verschiedenen Schwellenländern enthalten, weil sie den MSCI-Emerging-Markets-Index oder ähnlich breit angelegte Barometer abbilden.

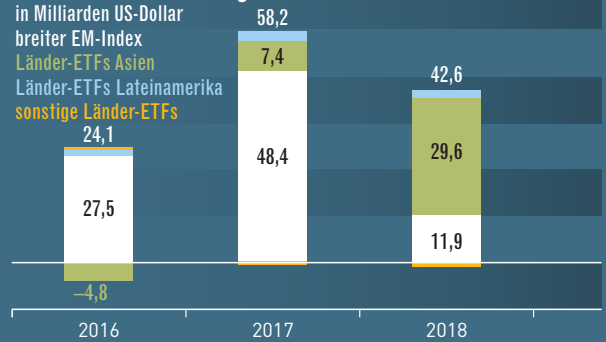
### Weniger Zuflüsse

Nettomittelzuflüsse in europäische ETFs im Jahresvergleich, in Milliarden Euro



### Differenzierteres Vorgehen

Nettomittelzuflüsse in globale EM-Aktienfonds in Milliarden US-Dollar



### Exchange Traded Funds an Xetra

#### Die zehn größten ETFs

ETF	Fondsvolumen* in Millionen Euro
iShares Core S&P 500	26467
Vanguard S&P 500	21262
iShares Core MSCI World (Acc)	13498
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI	7892
iShares Core Euro Corp Bond (Dist)	7299
iShares S&P 500 USD (Dist)	7213
iShares EURO STOXX 50 (DE)	7032
iShares Core DAX (DE)	6916
iShares Core FTSE 100 (Dist)	6324
Lyxor EURO STOXX 50 (DR)	5971

\*Stand: 30.10.2018; Quelle: Deutsche Börse

#### Umsatzspitzenreiter

ETF	Fondsvolumen* in Millionen Euro
iShares Core DAX (DE)	1931
iShares EURO STOXX 50 (DE)	831
iShares STOXX Europe 600 (DE)	391
iShares EURO STOXX Banks 30-15 (DE)	266
Xtrackers DAX 1C	195
Deka DAX	193
iShares TecDAX (DE)	169
iShares EURO STOXX (DE)	164
iShares Core S&P 500	158
Xtrackers Euro Stoxx 50 1C	158

\*Stand: 30.10.2018; Quelle: Deutsche Börse