



# ETF Magazin

DIE **NEUE** GENERATION DER GELDANLAGE

## Das **COMEBACK** DER ROHSTOFFE

*Warum Insider wie Jim Rogers jetzt zum Einstieg raten. **Die besten ETFs***

**Nachhaltig investieren:**

Die vier wichtigsten  
Schritte zum Erfolg

**Emerging Markets:**

Das Rendite-Potenzial  
bleibt bestehen



# 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)

## Chancen gibt es immer

Erinnern Sie sich noch? Ziemlich genau zehn Jahre ist es her, seit die Finanzkrise die Börsen in den Abgrund stürzte. Es folgte ein langer Aufschwung. Der S&P-500-Index steht heute doppelt so hoch wie im Juni 2008. Langsam werden immer mehr Börsenkennner nervös. „Es wird eine gewaltige Baisse kommen“, prophezeit beispielsweise Jim Rogers in unserem Interview ab Seite 14. Dieser Crash werde sogar der schlimmste seines Lebens – und Rogers hat schon einige erlebt. Bereits 1970 gründete er mit George Soros den Hedge-Fonds Quantum. Vor allem die enormen Schulden der Welt bereiten Rogers Sorgen, denn auch die sind heute viel höher als vor der Finanzkrise. Laut Internationalem Währungsfonds sind Staaten, Unternehmen und Verbraucher heute mit gigantischen 164 Billionen Dollar verschuldet. Das entspricht 225 Prozent der Weltwirtschaftsleistung. Besonders die Schulden der Unternehmen sind für Börsenveteranen Anlass zur Besorgnis. „Die nächste Krise wird von der Verschuldung der Unternehmen ausgelöst“, sagt der Hedge-Fonds-Manager Greg Lippmann. Der Ex-Händler der Deutschen Bank kam in der Finanzbranche zu Welt ruhm, weil er die Finanzkrise rechtzeitig kommen sah und mit seinen Wetten gegen US-Ramsch-Hypothekenpapiere ein Vermögen verdiente. Sollten sich Anleger angesichts dieser Warnungen jetzt lieber von der Börse verabschieden? Eher nicht, schließlich hat gerade Lippmann demonstriert, dass sich in Krisen ordentlich Geld verdienen lässt. Das weiß auch Rogers: Im Interview erklärt er, wie wir den nächsten Crash nicht nur überleben, sondern sogar mit Gewinnen daraus hervorgehen. Andererseits: Noch ist es nicht so weit, und noch bieten die Finanzmärkte zahlreiche andere Möglichkeiten, Geld zu verdienen. Einige aktuelle Chancen stellen wir auf den folgenden Seiten vor – und wie immer in diesem Magazin lassen sich die Strategien mit passiven Anlageinstrumenten bestens umsetzen.



**Uli Kühn**  
Chefredakteur

*Ihr Uli Kühn*

## IMPRESSUM

**Redaktion** | Uli Kühn  
**Gestaltung** | Ludger Vorfeld  
**Chef vom Dienst** | Thomas Schickling, Tel.: 089/9250-3818  
**Verlag** | Das ETF Magazin erscheint in der FOCUS Magazin Verlag GmbH, FOCUS-MONEY, Arabellastraße 23, 81925 München.  
**Verantwortlich für den redaktionellen Inhalt** | Frank Pöpsel  
**Schlussredaktion** | Lektorat Süd, www.ektorat-sued.de  
**Verantwortlich für den Anzeigenteil** | Kai Sahlfeld, Tel.: 089/9250-2950, Fax: 089/9250-2952  
 Es gilt die Anzeigenpreisliste Nr. 7, gültig seit Januar 2015.  
 Nachdruck ist nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlags gestattet.  
**Druck** | Mediengruppe Oberfranken – Druckereien GmbH & Co. KG  
**Stand** | Mai 2018



## INHALT

### **16 Titel:** Gefragte Rohstoffe

Trotz politischer Irritationen marschiert die Weltwirtschaft ordentlich voran. Das treibt die Nachfrage nach Öl, Industriemetallen und anderen Rohstoffen. Mit den richtigen Indexfonds können Anleger den Rohstoff-Bullen reiten und gleichzeitig ihr Portfolio stabilisieren

---

### **6** ETF-News

Der Preiskampf bei ETFs drückt die Gebühren auf nie gesehene Tiefen. Attraktive neue Fonds für nachhaltige Investments, Zinspapiere, Zukunftsbranchen und Regionen

### **10** Goldene Jahre

Mehr als 30 Jahre sanken die Zinsen und bescherten Anleihenbesitzern stolze Renditen. Doch obwohl es für viele so aussieht, muss die Niedrigzinsphase noch immer nicht zu Ende sein



## 14 Strategien für das Endspiel .....

Ex-Hedge-Fonds-Manager und Börsen-Veteran Jim Rogers rät zur Vorsicht: Ein schlimmer Crash wird kommen – doch gewusst, wie, lässt sich in dem Horror-szenario auch ordentlich Kasse machen



## 20 Günstige Gelegenheit

Viele Anleger trennen sich von Aktien und Anleihen aus den Schwellenländern – möglicherweise zu früh. Mutige Investoren erkennen eine Einstiegsgelegenheit. Neue, innovative ETFs kommen da gerade zur rechten Zeit

**INTERVIEW:** China-Insider Simon Lee

## 26 Das beste Portfolio .....

Nach mehr als 40 erfolgreichen Jahren als Vermögens-verwalter weiß Gottfried Heller, wie auch private Anleger mit Wertpapieren Erfolg haben. In seinem Gastbeitrag erklärt er die wichtigsten Grundregeln und warum ETFs dazugehören

**INTERVIEW:** Gottfried Heller

## ..... 32 Glänzende Zukunft

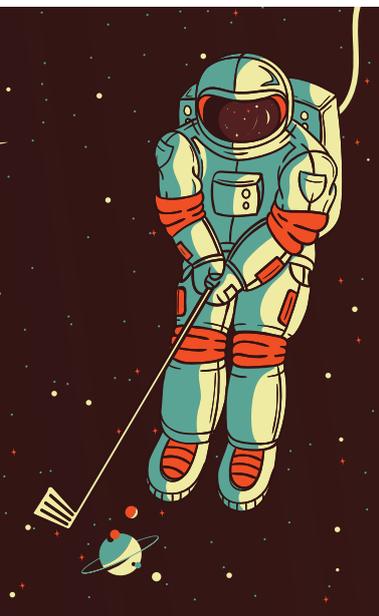
Angst vor Veränderungen? Das macht auch für smarte Investoren keinen Sinn. Im Gegenteil: Echte Umbrüche in Technik und Gesellschaft eröffnen Anlegern regelmäßig große Chancen. Die passenden ETFs sind schon vorhanden

## 38 Nachhaltige Investments

Ökologische und ethische Kriterien lassen sich auch bei der Geldanlage berücksichtigen. Allerdings fällt die Umsetzung nicht immer leicht. Eine Expertin erklärt, auf welche Schritte es bei nachhaltigen Strategien ankommt.

## Rubriken

- 3 Editorial
- 42 ETF-Marktbericht
- 43 ETF-Datenbank





**Sonderangebot:** Anleger profitieren von weiter sinkenden Gebühren bei ETFs

### PREISKAMPF

## Kosten im Sinkflug

Der Preiskampf am ETF-Markt hat eine neue Rekordrunde begonnen. Diesmal schlug der französische Anbieter Lyxor besonders kräftig zu und senkte die Gebühren einiger Basis-ETFs auf teilweise nur noch 0,04 Prozent pro Jahr. Lyxors neue Speerspitze an der Preisfront ist die „Lyxor Core Range“, zu der insgesamt 15 physisch replizierende ETFs zählen. Die Core-ETFs beziehen sich jeweils auf Standardindizes aus dem Aktien- und Rentenbereich der wichtigsten globalen Märkte. „Nicht zuletzt durch Regulierungsinitiativen wie MiFID II rücken die Kosten von Fonds weiter in den Fokus der Investoren“, kommentiert Arnaud Llinas, Leiter des ETF-Geschäfts bei Lyxor, die Preisoffensive. Auch die Anleger signalisierten verstärkt, dass sie vor allem an kostengünstigen Basis-ETFs als Grundbaustein ihrer Portfolios interessiert seien.

Xtrackers, die ETF-Sparte der DWS (Deutsche Bank), dreht ebenfalls kräftig an der Preisschraube. Um neue Kunden zu gewinnen, hat die DWS die Pauschalgebühren für fünf ETFs aus dem Bereich Euro-Geldmarkt und US-Staatsanleihen zum Teil auf bis zu 0,10 Prozent gesenkt. Die Preissenkung steigere die Attraktivität der Produktpalette zu einem Zeitpunkt, da Investoren verstärkt auf Renten-ETFs setzten, erklärt Blanca König, Fixed-Income-Strategin der DWS. Die Strategie scheint aufzugehen. Xtrackers-Staatsanleihen-ETFs gehören in ihrem jeweiligen Anlagesegment zu den größten in Europa. Nach den jüngsten Preisoffensiven sind nun insgesamt 31 ETFs an der Deutschen Börse gelistet, deren laufende Kosten unter 0,1 Prozent pro Jahr liegen. Anleger investieren mit diesen Fonds in den europäischen, amerikanischen und japanischen Aktienmarkt.

## MIFID II

### Neue Regeln treiben ETF-Markt

Die neue EU-Finanzmarktrichtlinie könnte für gehörigen Schub am ETF-Markt sorgen, das geht aus einer Umfrage des Fonds-anbieters Invesco unter institutionellen und erfahrenen privaten Investoren hervor. Demnach erwarten 67 Prozent der Befragten, dass die Richtlinie zu einer stärkeren Nutzung von ETFs durch institutionelle Investoren wie Pensionsfonds führen dürfte. MiFID II fördere das Wachstum der ETF-Branche durch umfangreiche Reporting- und Informationspflichten, erklärt Jürgen Blumberg, Head of Capital Markets – EMEA bei Invesco. Das habe institutionellen Investoren die Sorgen bezüglich Transparenz und Pricing dieser Produkte genommen. Die meisten Umfrageteilnehmer erwarten auch, dass das in europäischen ETFs verwaltete Vermögen bald die Marke von einer Billion Dollar übersteigen wird.

## ONVISTA BANK

### ETF-Kauf ohne Provision

Gute Nachrichten für private Anleger: Die Onvista Bank verzichtet dank neuer Partnerschaften bis Ende 2018 auf die Orderprovision beim Kauf von ETFs und ETCs der vier Anbieter iShares, Lyxor, Amundi und ETF Securities. Die Sonderkonditionen gelten dabei für alle der mehr als 800 über Lang & Schwarz gehandelten ETFs und ETCs dieser Fondsgesellschaften. Das Angebot richtet sich sowohl an Neu- als auch an Bestandskunden. Einzige Einschränkung: Das Ordervolumen muss jeweils über 1500 Euro liegen. Neben dem gebührenfreien Einzelkauf von ETFs und ETCs der vier Anbieter offeriert der Frankfurter Online-Broker seinen Kunden zudem kostenlose Sparpläne auf aktuell 84 ETFs und 4 ETCs, in die bereits ab einer monatlichen Sparrate von 50 Euro investiert werden kann.

## ETF-WISSEN

### Weiterbildung für ETF-Anleger

Die neue justETF Academy vermittelt Anlegern in zehn Webinaren aktuelle Informationen zu ETFs und deren Einsatz. Die Academy ist im März gestartet, bereits gelaufene Webinare können Teilnehmer jedoch als Aufzeichnung ansehen. Das kostenfreie Angebot richtet sich gleichermaßen an erfahrene Anleger sowie Investment-Profis und wird vom ETF-Anbieter iShares unterstützt. Weitere Informationen und den Terminplan der kommenden Webinare finden Interessenten unter [www.justetfacademy.com](http://www.justetfacademy.com).

## PRODUKTTREND

### Berausende ETFs

Immer mehr Bundesstaaten in den USA erlauben den medizinischen und sogar privaten Gebrauch. In diesem Jahr will Kanada Cannabis zudem vollständig legalisieren. Experten schätzen, dass der Markt in Folge bis 2021 auf 25 Milliarden US-Dollar wachsen könnte. An der US-Börse hat dies in den letzten Jahren eine wahre Cannabis-Rally ausgelöst, die inzwischen auch die ETF-Industrie erfasst hat. In Nordamerika können Anleger aktuell aus fünf Cannabis-ETFs wählen. Der mit einem Volumen von 492 Milliarden Euro größte Fonds, der Horizons-Marijuana-Life-Sciences-ETF, kann seit 2017 auch in München und Berlin gehandelt werden. Seit Februar 2018 bietet der Horizons-Emerging-Marijuana-Growers-Index-ETF Anlegern alternativ die Möglichkeit, auf Smallcaps zu setzen, die direkt im Cannabis-Anbau tätig sind und besonders hohe Wachstumschancen versprechen sollen. Mit einem Volumen von 8,25 Millionen Euro ist dieser ETF allerdings noch sehr klein. Die jährlichen Kosten liegen mit 0,85 Prozent zudem zehn Prozentpunkte über den Gebühren seines großen Bruders.

Cannabis: Der Boom erfasst auch die ETF-Industrie



### NACHHALTIGKEIT

# Grüne ETFs

Nachhaltigkeit ist einer der größten Anlagetrends. Bereits 2016 floss laut der Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) einer von drei weltweit investierten Dollar in verantwortungsvolle Geldanlagen. Gemeinsam mit MSCI ESG Research und der deutschen Versorgungseinrichtung VERKA hat HSBC daher mit dem MSCI-Europe-Select-SRI und dem MSCI-World-Select-SRI Indizes entwickelt, die die führenden Nachhaltigkeitsstandards berücksichtigen. Die darauf aufgelegten ETFs richten sich speziell an institutionelle Investoren, erklärt HSBC. Mit einer neuen Reihe von Xtrackers-ETFs für Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) baut auch die DWS ihr Angebot nachhaltiger Investments aus. Die vier neuen ETFs bilden Indizes auf den globalen, amerikanischen, japanischen und europäischen Aktienmarkt ab, die nach ESG-Kriterien zusammengestellt wurden. Für Emerging-Markets-Aktien hat Lyxor jetzt den Lyxor-MSCI-EM-ESG-Trend-Leaders-ETF aufgelegt. Der ETF repräsentiert die Wertentwicklung der Unternehmen, die ein robustes ESG-Profil im Vergleich zu ihrem Sektor aufweisen sowie einen positiven Trend zur Verbesserung dieses Profils. Für den ETF kommen nur Aktien aus dem MSCI-Emerging-Markets-Index in Frage. Mit dem Lyxor-Global-Gender-Equality-ETF hat der Anbieter zudem jetzt auch einen in Deutschland handelbaren ETF im Programm, der auf Unternehmen setzt, die sich der Gleichstellung der Geschlechter hinsichtlich der Kriterien von Equileap verschrieben haben. Um das Wechselkursrisiko zu senken, verwendet dieser ETF zudem eine monatliche Absicherungsstrategie.

**Beeindruckende Natur:**  
Ökologische Aspekte spielen  
auch beim Investieren eine  
immer größere Rolle

### ZINS-ETFs

## Neue Fonds für Hochzinsanleihen

Der amerikanische ETF-Anbieter VanEck hat seine Produktpalette um zwei innovative Fixed-Income-Fonds mit Fokus auf High-Yield-Anleihen erweitert. Der Vectors-Global-Fallen-Angel-High-Yield-Bond-ETF ist dabei laut VanEck der erste Indexfonds, der die Fallen-Angels-Strategie mit einem globalen Anlagehorizont umsetzt, also ohne einzelne Regionen oder Länder auszuschließen. In den ETF kommen ausschließlich Anleihen von Unternehmen, deren Bonitätsrating gerade von Investment-Grade auf Ramsch herabgestuft wurde. Häufig zeigen die Kurse dieser Anleihen anschließend eine besonders gute Wertentwicklung. Die Kosten des ETF betragen 0,40 Prozent p. a. Der neue Vectors-Emerging-Markets-High-Yield-Bond-ETF bietet Investoren Zugang zu Hochzinsanleihen aus Schwellenländern. Er basiert auf einem Index, der die Performance von in US-Dollar denominierten Unternehmensanleihen aus aufstrebenden Märkten mit einem durchschnittlichen Bonitätsranking unterhalb von Investment-Grade verfolgt. Die jährlichen Gebühren des ETF betragen ebenfalls 0,40 Prozent.

## BRANCHEN-ETFs

### In die Zukunft investieren

Batterietechnologie, E-Commerce und Biotechnologie: Der Anbieter ETF Securities bringt drei neue ETFs für Investoren auf den Markt, die nach potenziellen Wachstumschancen in diesen aufstrebenden Industrien suchen. „Die Neuzugänge in unserem Technologieangebot adressieren spannende Facetten des Wandels in den Bereichen Gesundheitswesen, Energiespeicherung und Handel, so kommentiert Howie Li, CEO von CANVAS, der UCITS-Plattform von ETF Securities, die neuen ETFs. Die Produkte der Future-Present-Reihe basieren auf Solactive-Branchenindizes und kosten Anleger 0,75 Prozent pro Jahr an Gebühren. Mit dem ETFS-Battery-Value-Chain-ETF können Investoren zum Beispiel am erwarteten Wachstum von Unternehmen entlang der Batterie-Wertschöpfungskette partizipieren. Allein der Weltmarkt für Lithium-Ionen-Batterien wird bis 2022 nach Prognosen jährlich um 13,7 Prozent zulegen. Der zu Grunde liegende Index umfasst Anbieter von Energiespeichertechnologien, aber auch Bergbauunternehmen, die Metalle für die Batterieherstellung fördern. Der ETFS-Ecommerce-Logistics-ETF richtet sich dagegen an Anleger, die von der Digitalisierung des Handels und der Automatisierung der logistischen Lieferkette profitieren möchten. Der ETFS-Pharma-Breakthrough-ETF schließlich setzt auf Biotech-Unternehmen, die aktiv in der Forschung, Entwicklung und Herstellung sogenannter Orphan Drugs tätig sind.

## DWS

### Neue Namen für ETFs

Die Fondstochter der Deutschen Bank, die Deutsche Asset Management, hat sich im Zuge ihres Börsengangs einen neuen Markennamen verpasst und wird nun wieder unter dem alten Namen „DWS“ vermarktet. Anfang des Jahres hat die Namensänderung auch die ETF-Sparte getroffen: Der alte Name „db x-Trackers“ wurde durch „Xtrackers“ ersetzt. Eine weitere für Anleger wichtige Änderung in den Bezeichnungen betrifft die Abbildungsmethode. Künftig wird das Kürzel „DR“ (für „Direkte Replikation“) entfernt. Es werden im Gegenzug nur noch die verbleibenden synthetischen ETFs mit dem Wort „swap“ extra gekennzeichnet. Somit solle für Anleger auf einen Blick erkennbar sein, wie der ETF arbeitet. Abgesehen von den Namen, ändert sich für Anleger allerdings nichts. „Die Anlageziele der einzelnen ETFs bleiben unverändert“, betont der Anbieter.



## MINEN-ETF

### Metalle im Fokus

Rohstoffe sind wieder gefragt. „Bergbauunternehmen sind aktuell vor allem auf Grund ihrer starken Fundamentaldaten und inflationsgeschützenden Qualitäten eine wertvolle Komponente für ein breit diversifiziertes Portfolio“, sagt Dominik Poiger, ETF-Portfolio-Manager bei VanEck. Der VanEck-Vectors-Global-Mining-ETF soll Anlegern jetzt als erster Indexfonds in Europa Zugang zu Metall- und Mineralien aus Industriestaaten und Schwellenländern bieten. Der zu Grunde liegende EMIX-Global-Mining-Contrained-Weights-Index umfasst Bergbauunternehmen, die Gold, Silber, Kupfer, Nickel, Zink, Blei, Aluminium, Kobalt, Lithium und weitere Edelmetalle gewinnen.

ANLEIHEN

# WOHIN GEHT DIE ANLEIHEN-REISE?



**Wohin geht die Fahrt?** Die Anleihenmärkte haben turbulente Zeiten hinter sich – lohnen sich Bonds noch?

## Nach dem jüngsten Rendite-Anstieg scheint das Ende der langen Anleihen-Hausse eingeleitet. Doch noch ist es nicht so weit

**D**er Rentenmarkt steht vor einer historischen Umbruchphase. Im Dezember 2015 hat die US-Notenbank (Fed) ihren Leitzins nach 35 Jahren erstmals wieder angehoben. Ulrich Stephan, Chef-Anlagestrategie der Deutschen Bank, erwartet in diesem Jahr sogar noch drei weitere Zinsschritte und sieht den US-Leitzins Ende 2018 bei bis zu 2,5 Prozent. „Sollte die Inflation schneller steigen als erwartet, könnte sich der Zinsanstieg sogar beschleunigen“, warnt der Experte und prognostiziert für zehnjährige US-Staatsanleihen einen Renditeanstieg auf bis zu 3,25 Prozent. Den Anleihenmärkten stünden damit schwere Zeiten bevor, denn bei steigenden Renditen ist unweigerlich mit Kursverlusten zu rechnen. In den vergangenen Monaten kam es bereits zu einem wahren Ausverkauf. Die Rendite zehnjähriger US-Staatspapiere ist deshalb von rund zwei Prozent im September 2017 auf aktuell knapp drei Prozent nach oben geschneit – den höchsten Stand seit 2014. Ist die nunmehr zehn Jahre andauernde Hausse bei Anleihen damit endgültig vorbei? Ist der jüngste Anstieg ein Indiz dafür, dass sich Anleger auf ein nachhaltig höheres Renditeniveau einstellen sollten? Oder ist der Kursrückgang doch eher eine interessante Kaufgelegenheit?

**Ruhigeres Fahrwasser voraus.** Auch wenn die Turbulenzen der vergangenen Monate durchaus heftig waren – Anleger dürfen sich auf einen Lichtblick freuen, davon ist Robert Tipp, Head of Global Bonds und Chief Investment Strategist bei PGIM Fixed Income, überzeugt. „Wir befinden uns gerade näher am oberen als am unteren Ende der Ertragsspanne, weshalb Anleihen unserer Ansicht nach mittel- bis langfristig gut performen dürften“,

erklärt der Experte. Es sei zwar schwierig vorherzusagen, wann der Scheitelpunkt genau erreicht werde, im aktuellen Umfeld sprächen aber gewichtige Gründe für ein niedrigeres Zinsniveau von US-Anleihen.

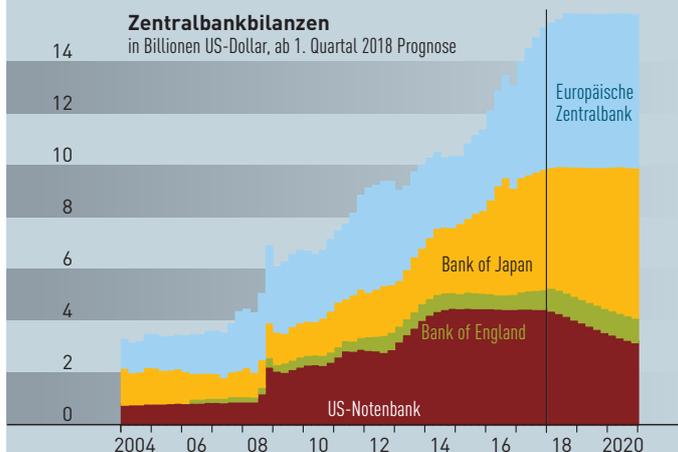
**Moderates Wachstum.** „Obwohl sich das Wirtschaftswachstum auf Grund der jüngsten Konjunkturprogramme und Steuererleichterungen der US-Regierung über einige Quartale hinaus beschleunigen könnte, scheint ein anschließendes Verlangsamten auf ein moderates Level unserer Auffassung nach als wahrscheinlich“, prognostiziert Tipp. Auch der Internationale Währungsfonds (IWF) erwartet eine Abkühlung der US-Wirtschaft. So soll das BIP-Wachstum von geschätzten 2,9 Prozent im laufenden Jahr auf nur noch 1,7 im Jahr 2021 zurückgehen. Vor diesem Hintergrund erwartet Tipp weder ein Anziehen der Inflation noch zusätzliche Zinserhöhungen seitens der Fed. „Wir halten es für unwahrscheinlich, dass die Fed in ihrer Geldpolitik noch restriktiver werden kann, ohne das Wirtschaftswachstum zu bremsen und die Inflation weiter unter die angestrebte Zielmarke von zwei Prozent zu drücken“, so Tipp. Daher sei auch wieder mit deutlich sinkenden Zinsniveaus bei langfristigen US-Staatsanleihen zu rechnen, da die Zinssätze zuletzt höher gestiegen seien, als es das Wirtschaftswachstum und die Inflation im Grunde rechtfertigen würden.

**Keine Angst vor steigenden Zinsen.** Dementsprechend geht von der Zinspolitik der Fed keine wirkliche Gefahr aus, urteilen die PGIM-Strategen. Aktuell verharrt der Leitzins in den USA zwischen 1,5 und 1,75 Prozent. >>>

# ANLEIHEN

## Trendwende in der Geldpolitik

Die großen Zentralbanken fahren ihre expansive Geldpolitik zunehmend zurück. Die EZB und die Bank of Japan haben ihre Anleihenkaufprogramme spürbar reduziert, und die Fed hat begonnen, ihre Bilanz passiv zu reduzieren, indem Kapital aus auslaufenden Anleihen nicht neu investiert wird.



Quelle: PGIM Fixed Income

## Gegenteiliger Effekt

Die Betrachtung der Vergangenheit beweist: Entgegen vielen Annahmen gingen die Anleihenkäufe der Fed im Rahmen der QE-Programme mit steigenden Renditen bei langfristigen US-Staatsanleihen einher. Im Rahmen einer restriktiveren Geldpolitik erwarten Experten nun den gegenteiligen Effekt: sinkende Renditen.



Quelle: PGIM Fixed Income

Fed-Chef Jerome Powell betonte allerdings jüngst, dass man den Kurs „gradueller Zinserhöhungen“ beibehalten wolle. Zudem wird die Fed ihren Anleihenbestand 2018 voraussichtlich um bis zu 420 Milliarden US-Dollar abbauen. Ab dem kommenden Jahr soll das Anleihenportfolio sogar um jährlich 600 Milliarden Dollar sinken. Auch die Bank of Japan reduziert ihre Anleihenkäufe, und Experten prognostizieren, dass die EZB spätestens ab 2019 die Zinswende einleiten könnte.

Warum sollte es dennoch zu sinkenden Renditen kommen? „Trotz anhaltender Ängste müssen der Abbau der Fed-Bilanz sowie der erwartete Tapering-Prozess der EZB und der Bank of Japan nicht zwangsweise ein Risiko für den Anleihenmarkt darstellen“, so Tipp. Der Grund: Eine restriktivere Geldpolitik der Fed könnte entgegen den Erwartungen zu sinkenden Renditen führen (s. Grafik r. u.). Die Märkte hätten zudem über die kommenden zehn Jahre eine monetäre Straffung von mehr als 200 Basispunkten eingepreist. „In unseren Augen ist dieser Sicherheitspuffer vor dem Hintergrund eines moderaten Wirtschaftswachstums mehr als ausreichend“, analysiert Tipp. Selbst das steigende Staatsdefizit der USA – die Schuldenquote soll laut den Schätzungen des IWF von 108 Prozent im Jahr 2017 auf 117 Prozent im Jahr 2023 steigen – dürfte laut Tipp die Renditen langfristiger US-Bonds entgegen manchen Befürchtungen nicht weiter nach oben treiben.

**Wohin geht die Reise?** Das Urteil der Experten: Trotz aller Turbulenzen der vergangenen Monate sind Anleihen als Asset-Klasse aktuell durchaus attraktiv und dürften sich auf absehbare Zeit besser entwickeln als Cash. Institutionelle Investoren wie US-Pensionsfonds und Staatsfonds erhöhten daher bereits ihr Anleihen-volumen. Interessante Investitionschancen sieht Tipp aktuell vor allem bei Unternehmensanleihen: „Obwohl die Bewertungen derzeit nicht annähernd so günstig sind wie zuvor, dürften Spread-Sektors unserer Ansicht nach Staatsanleihen noch über Quartale oder sogar Jahre leicht übertreffen“, begründet der Experte. Die attraktivsten Renditen böten dabei High-Yield-Anleihen. Die Hochzinspapiere dürften nach seiner Einschätzung von soliden Konjunkturdaten und der guten Entwicklung der Unternehmensgewinne in Europa und den Vereinigten Staaten profitieren. Allerdings sollten Anleger im Jahresverlauf durchaus mit Phasen hoher Volatilität an den Märkten rechnen und zudem deutlich selektiver vorgehen, um mit ihren Anleiheninvestments eine dauerhafte Outperformance zu erzielen.

MATTHIAS DWORAK

VAN ECK

# STARS AM ANLEIHEMARKT

## Gefallene Engel – Anleihen herabgestufter Unternehmen bieten neue Chancen

**W**enn Ratings von Unternehmen herabgestuft werden, kommt es oft zu Kursverlusten. Das wiederum eröffnet aber neue Chancen. Damit ist das Prinzip der Fallen Angels erklärt: Fallen Angels sind Emittenten, die bei Emission ein Investment-Grade-Rating hatten und dieses während der Laufzeit der emittierten Anleihe verloren haben – gefallene Engel eben. Fallen Angels werden häufig zumindest vorübergehend abgestraft, da ihr Risikoprofil vielen institutionellen Anlegern nicht mehr gerecht wird. Einst solide Unternehmen rücken durch die Herabstufung wieder in den Fokus. Denn die mögliche kurzfristige Preisverzerrung kann dem Portfolio Auftrieb geben. Ihren Bewertungstiefpunkt erreichen Fallen Angels durchschnittlich etwa sechs Monate nach der Rating-Herabstufung, worauf oftmals eine Erholungsphase eintritt, in der das ursprüngliche Bewertungsniveau wieder erreicht wird. „Investoren können somit von einer temporären Preisverzerrung und der daraus resultierenden Rendite in der Erholungsphase profitieren“, sagt Dominik Poiger, Portfolio-Manager bei VanEck.

### Was bieten Fallen Angels im Vergleich zu typischen High-Yield-Indizes?

Mit dem Investmentkonzept des VanEck Vectors™ Global Fallen Angel High Yield Bond UCITS ETF hat VanEck einen Anlagestil als ETF umgesetzt, der bisher nur aktiven Fondsmanagern vorbehalten war. Er basiert auf dem ICE BofAML Global Fallen Angel High Yield Index (HWFA), der die Performance von Unternehmensanleihen abbildet, die zum Zeitpunkt ihrer Emission mit einem durchschnittlichen Bonitätsrating von Investment-Grade eingestuft waren, seitdem jedoch auf Non-Investment-Grade (High Yield) herabgestuft wurden. Bei Fallen Angels handelt es sich oftmals um Anleihen großer angesehener Unternehmen wie Deutsche Bank AG, Société Générale SA, Telecom Italia Finance SA, Tesco Plc und Mattel Inc.

VanEck Vectors™ Global Fallen Angel High Yield Bond UCITS ETF ist ein Teilfonds von VanEck Vectors® UCITS ETFs plc. und wurde nach irischem Recht errichtet. VanEck bedient ausschließlich professionelle Kunden in Ländern, in denen die Fonds zugelassen sind oder gemäß den lokalen Vorschriften für Privatplatzierungen verkauft werden dürfen. Anlageentscheidungen sind auf Grundlage des Verkaufsprospekts und der Wesentlichen Anlegerinformationen zu treffen, die unter [www.vaneck.com](http://www.vaneck.com) sowie am Sitz von VanEck Investments Limited unter der Anschrift 25-28 North Wall Quay, Dublin 1, Irland erhältlich sind. ICE Data Indices, LLC und seine verbundenen Unternehmen („ICE Data“), Indizes und zugehörigen Informationen, der Name „ICE Data“ sowie zugehörige Marken sind von ICE Data lizenziertes geistiges Eigentum und dürfen nicht ohne die vorherige schriftliche Genehmigung von ICE Data vervielfältigt, verwendet oder vertrieben werden. Es werden keine Angaben zu der Rechtmäßigkeit oder Geeignetheit des Fonds gemacht und der Fonds wird nicht durch ICE Data reguliert, begeben, empfohlen, verkauft, garantiert oder beworben. ICE DATA ÜBERNIMMT WEDER AUSDRÜCKLICH NOCH STILLSCHWEIGEND EINE GEWÄHRLEISTUNG FÜR DIE MARKTFÄHIGKEIT ODER GEEIGNETHEIT DER INDIZES, INDEXWERTE ODER DARIN ENTHALTENER DATEN FÜR EINEN BESTIMMTEN ZWECK. ICE DATA ÜBERNIMMT INSBESONDERE KEINE HAFTUNG FÜR SONDRSCHÄDEN, STRAF-SCHADENERSATZ, DIREKTE, INDIKRETE ODER FOLGESCHÄDEN (EINSCHLIESSLICH ENTGANGENER GEWINNE), AUCH WENN ICE DATA AUF DEREN MÖGLICHES EINTRETEN HINGEWIESEN WURDE.

## VanEck Vectors™ Global Fallen Angel High Yield Bond UCITS ETF

Das Global Fallen Angel Konzept basiert auf empirisch belegbaren Verhaltensmustern im Zuge eines Rating-Downgrades von Unternehmensanleihen. Die Strategie hat, historisch gesehen, den globalen High-Yield-Markt absolut und risikoadjustiert outperformt. In einer 10-Jahres-Betrachtung erzielten Global Fallen Angels 10,3% jährliche Rendite gegenüber der 7,7% des globalen High-Yield-Markts (Stand: 30. April 2018). Mit einer TER von 0,4% p.a. liegt der physisch replizierende ETF am unteren Ende der Preisspanne für diese Anlageklasse.



Ticker (Xetra)	GFEA
Produktstruktur	physisch replizierend
Anzahl der Anleihen im Index	485
Anzahl der Emittenten im Index	201
Yield to Worst	4,78%
Yield to Maturity	5,12%
effektive Duration (in Jahren)	4,62
durchschnittliche Laufzeit	6,69
durchschnittlicher Kupon	5,48%
TER/Gesamtkostenquote	0,40% p.a.

### Wie sind die Kriterien, nach denen der Indexanbieter vorgeht?

Um in den Index aufgenommen zu werden, muss die Mindestlaufzeit der Anleihen 18 Monate betragen, die Mindestrestlaufzeit zum Aufnahmezeitpunkt zwölf Monate. Darüber hinaus liegt die Mindestemissionsgröße bei 250 Millionen US-Dollar oder Euro beziehungsweise 100 Millionen britischen Pfund oder kanadischen Dollar.

# „Gold geht durch die Decke“

**Hedge-Fonds- und Rohstoff-Veteran Jim Rogers zu den Perspektiven der Finanzmärkte und zur richtigen Strategie beim nächsten Crash**

**China und die Vereinigten Staaten beginnen einen Handelskrieg. Wer wird gewinnen?**

Das ist nicht korrekt formuliert: Washington erklärt den Handelskrieg, nicht China. Ich hoffe nur, dass sich beide Seiten beherrschen werden.

**US-Präsident Donald Trump scheint ja der festen Meinung zu sein, dass die Vereinigten Staaten siegreich aus solch einem Handelskonflikt hervorgehen.**

Das hat er gesagt, und genau so benimmt er sich. Aber Herr Trump kennt die Geschichte nicht, und vielleicht hat ihm noch niemand erklärt, dass es in einem Handelskrieg keinen Gewinner geben kann. Doch selbst wenn er das mitbekommen hätte, würde er wahrscheinlich denken, dass er schlauer ist als alle, die vor ihm solch eine Auseinandersetzung begonnen haben.

**Viele Anleger fürchten die Folgen eines Handelskriegs zwischen China und den Vereinigten Staaten. Sind die Ängste berechtigt?**

Die Nervosität der Märkte ist vollkommen nachvollziehbar. In einem Handelskrieg hat es in der Geschichte noch nie einen Gewinner gegeben. Diesmal wäre es nicht anders. Alle Wirtschaftsnationen werden die Auswirkungen eines Handelskriegs zwischen China und den USA spüren, selbst wenn sie nicht direkt an der Auseinandersetzung beteiligt sind.

**Die Aktienmärkte haben ja bereits zu Jahresbeginn kräftig nachgegeben. Haben sie damit schon die möglichen Folgen eines Handelskriegs vorweggenommen?**

Der letzte große Einbruch an der Börse liegt inzwischen fast zehn Jahre zurück. Das ist ungewöhnlich lang. Nach solch einer starken Hausse war eine Korrektur überfällig. Diesmal war die Furcht der Anleger vor mehr Protektionismus und nachlassendem Wachstum der Auslöser – durchaus rational. Kurzfristig könnte sich der US-Aktienmarkt jetzt positiv entwickeln, doch es wird noch eine gewaltige Baisse kommen, denn seit der Finanzkrise 2008 sind die Schulden weltweit gestiegen, anstatt zu sinken. Wie soll diese Situation bereinigt werden?

**Wie sollen sich Anleger für die Mega-Baisse rüsten?**

Eine Idee wäre, sich in der Landwirtschaft zu engagieren. Die Agrarmärkte sind in den vergangenen Jahren ziemlich in die Knie gegangen. Doch jetzt verbessern sich die fundamentalen Daten. Bargeld zu besitzen ist in der Baisse auch nie verkehrt. Es muss allerdings die richtige Währung sein.

**Wie investiere ich denn am besten in den Agrarsektor?**

Eine gute Möglichkeit wäre, einen Bauernhof zu kaufen und Farmer zu werden. Das kann natürlich nicht jeder; ich zum Beispiel wäre bestimmt kein guter Bauer. Auch mit Agrar-Terminkontrakten können Sie viel Geld verdienen, wenn Sie sich damit auskennen.

**JIM ROGERS** gründet 1970 mit George Soros den Hedge-Fonds Quantum. In den letzten 20 Jahren machte er sich einen Namen als Rohstoff-Investor und Schöpfer der RICI-Rohstoff-Indizes

JUNI 2018



### **Für alle, die lieber auf Bargeld setzen: Welche Währung ist die richtige?**

Das ist die entscheidende Frage. Wer die falsche Währung besitzt, kann viel verlieren. Ich besitze vor allem US-Dollar, denn wenn das Chaos ausbricht, werden die Anleger der Welt nach einem sicheren Hafen suchen. Natürlich ist der Dollar im Grunde keine sichere Währung. Doch die Welt geht davon aus, dass es so ist.

### **Ist Gold nicht der klassische Krisenschutz?**

Der Goldpreis folgt häufig einem ähnlichen Muster: Wenn es an den Börsen kracht, gibt der Goldpreis zunächst ebenfalls nach. Erst etwas später greifen die Anleger zu Gold. Das ließ sich 2008 sehr gut beobachten. Mein Krisenplan – oder zumindest ein Teil davon – ist: Wenn der Crash kommt, wird zunächst der Dollar stark steigen. Dann werde ich meine überbewerteten Dollars in unterbewertetes Gold und Silber tauschen.

### **Also sollten wir jetzt noch kein Gold kaufen?**

Ich sage schon seit Langem, dass es noch nicht an der Zeit ist, Gold zu kaufen. Die Entwicklung des Goldpreises in diesem Jahr bestätigt mich. Es gab einige Nachrichten und Faktoren, die theoretisch für steigende Goldnachfrage hätten sorgen sollen. Der Goldpreis hat trotzdem nicht angezogen. Das ist ein klares Signal, dass aktuell niemand Gold will. Die Zeit für Gold-Investments wird kommen, doch vorher muss der Preis noch weiter nachgeben. Aber wenn die richtige Krise kommt, werden die Preise von Gold und Silber durch die Decke gehen.

### **Der Ölpreis zieht wieder ordentlich an. Wird das so weitergehen?**

Aus technischer Sicht bildet sich beim Ölpreis seit 2016 gerade ein langfristiger Boden. Nach meiner Überzeugung werden die Preise weiter steigen, denn alle heute bekannten Ölreserven nehmen weiter ab. Auch Fracking und andere neue Techniken zur Ölgewinnung werden den Rückgang nicht ausgleichen können.

### **Warum ist der Dollar so schwach?**

Vor einigen Jahren war der Dollar sehr stark. Dann wurde das vom Markt wieder korrigiert. Das ist eine ganz normale Entwicklung, die auch an anderen Märkten immer wieder zu beobachten ist. Jetzt kommt noch dazu, dass sich viele Anleger Sorgen, dass sich die Politik der Trump-Regierung negativ auf die Bonität der Vereinigten Staaten auswirken wird. Aber wie gesagt: Ich setze darauf, dass die US-Währung sehr stark wird – wahrscheinlich jedoch zum letzten Mal.

### **Aber das kann noch dauern, oder?**

Die Trendwende beim Dollar dürfte schon sehr bald kommen, hat wahrscheinlich sogar schon begonnen. Das Vertrauen in den Euro und in das britische Pfund ist nicht sehr groß, vorsichtig ausgedrückt. Solange die chinesische Währung nicht vollständig konvertierbar ist, gibt es kaum Alternativen zum Dollar. Sobald aber die Chinesen das garantieren, werde ich in Renminbi umschichten.

### **Sie leben heute nicht mehr in New York City, sondern in Asien. Ist das ein Statement gegen Ihr Heimatland?**

Ich will meine Kinder optimal auf die Zukunft vorbereiten. Deshalb leben wir in Singapur. Meine Kinder sollen Asien und die chinesische Sprache kennenlernen, denn China wird das wichtigste Land der Welt. Noch zu meinen Lebzeiten – und ich bin inzwischen 75 Jahre alt – wird China die Weltwirtschaft dominieren. Die USA sind dagegen die größte Schuldernation der Welt – und eindeutig auf dem absteigenden Ast. China und Asien bleiben dagegen im Aufstieg.

## ROHSTOFFE

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	MSCI-EM 34,5%	Reits 37,5%	MSCI-EM 39,8%	US Treasuries 14,0%	MSCI-EM 79,0%	Gold 29,2%	US Treasuries 9,8%
	Commodities 21,4%	MSCI-EM 32,6%	Gold 31,9%	Gold 4,3%	Global HY 62,0%	MSCI-EM 19,2%	Gold 8,9%
	Gold 17,8%	MSCI-EAFE 26,9%	Commodities 16,2%	Cash 2,1%	MSCI-EAFE 32,5%	Commodities 16,8%	Global IG 4,5%
	MSCI-EAFE 14,0%	Gold 23,2%	MSCI-EAFE 11,6%	Global IG -8,3%	Reits 31,7%	Reits 15,9%	Global HY 2,6%
	Reits 10,7%	S&P-500 15,8%	US Treasuries 9,1%	Global HY -27,9%	S&P-500 26,5%	S&P-500 15,1%	S&P-500 2,1%

### Starke Rohstoffentwicklung

Einen zweiten Platz konnte die Anlageklasse Rohstoffe (Commodities) im Jahr 2005 schon einmal erreichen. 2018 schicken sich Öl, Gold, Kupfer, Weizen & Co. an, die Spitzenposition zu erobern. Das Umfeld eines noch intakten Weltwirtschaftswachstums und damit steigender Rohstoffnachfrage ist zumindest gegeben.

# BEIMISCHUNG PAR EXCELLENCE

Rohstoffe bereichern jedes Portfolio auf Grund ihrer geringen Korrelation zu anderen Anlageklassen – und sie sind noch günstig

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
Reits 23,8%	S&P-500 32,4%	S&P-500 13,7%	S&P-500 1,4%	Global HY 14,8%	MSCI-EM 37,8%	Commodities 28,4%
Global HY 19,3%	MSCI-EAFE 23,3%	Reits 11,7%	US Treasuries 0,8%	S&P-500 12,0%	MSCI-EAFE 25,9%	S&P-500 6,9%
MSCI-EM 18,6%	Global HY 8,0%	US Treasuries 6,0%	Cash 0,1%	Commodities 11,8%	S&P-500 22,0%	Gold 3,6%
MSCI-EAFE 17,9%	Reits 0,7%	Global IG 3,2%	MSCI-EAFE -0,8%	MSCI-EM 11,2%	Gold 12,9%	MSCI-EAFE 2,5%
S&P-500 16,0%	Global IG 0,1%	Gold 0,1%	Reits -3,4%	Gold 8,6%	Reits 11,5%	Cash 1,4%

Quellen: BofA/M, Bloomberg, Prognose

**N**aguib Sawiris kennt hierzulande kaum jemand. Doch jüngst kam der Milliardär außerhalb seiner Heimat Ägypten in die Schlagzeilen. Grund: Er kaufte für die Hälfte seines Vermögens – immerhin soll sich dieses auf 5,7 Milliarden US-Dollar belaufen – Gold und Edelmetallaktien. Seinen Reichtum hat Sawiris insbesondere in Nordkorea mit dem Aufbau eines Telekomkonzerns und in Ägypten mit Investmentbanking geschaffen. Mit dem Kauf von Gold bricht er eine Lanze für den gesamten Rohstoffsektor als Anlageklasse. Der Ägypter liegt damit nicht verkehrt.

Lange gab es dies nicht mehr: Rohstoffe als die Top-Anlageklasse. Im bisherigen Jahresverlauf haben sie sich dazu aufgeschwungen. Mit knapp 23 Prozent Wertentwicklung liegt die Anlageklasse Rohstoffe nach dem ersten Drittel des Jahres 2018 auf der Spitzenposition. Gold folgt mit rund zehn Prozent. Dahinter liegen Emerging-Markets-Aktien, US-Aktien, die übrigen Industrieländer-Aktien und sogar weit abgeschlagen US-Anleihen und Immobilienaktien (s. Grafik oben).

Doch wie kann das sein? Sind steigende Zinsen nicht Gift für Gold und andere Rohstoffe? Ganz so einfach

ist es nicht. Im Gegenteil. Steigende Anleihenrenditen können sogar auf steigende Rohstoffpreise schließen lassen. Das heutige Umfeld spricht sogar dafür, Portfolios mit Rohstoffinvestments zu diversifizieren. Investoren stehen verschiedenste Vehikel zur Verfügung. Bekannt ist die Anlage in Edelmetall via physisch hinterlegten Exchange Traded Commodities (ETCs) wie Xetra-Gold. Doch auch nicht physisch hinterlegte ETCs auf einzelne Rohstoffe gehören zur Auswahl ebenso wie Exchange Traded Funds (ETFs) auf Indizes von Rohstoffaktien und Rohstoffen.

**Rohstoffe, die Spätzykliker.** Ein Blick auf die Entwicklung einzelner Rohstoffpreise zeigt, dass die Anlageklasse nicht erst seit wenigen Wochen gesucht ist. Seit Anfang 2016 gibt es eine kräftige Aufwärtsbewegung. Im Nachhinein sind diese Preisavancen gut zu erklären. So brachte der Boom der Elektromobilität eine hohe Nachfrage nach Batteriemetallen wie Nickel. Kupfer als Infrastrukturmetall schlechthin wurde von streik- und wetterbedingten Produktionsausfällen sowie steigender Nachfrage auf Grund der guten Weltkon- >>>

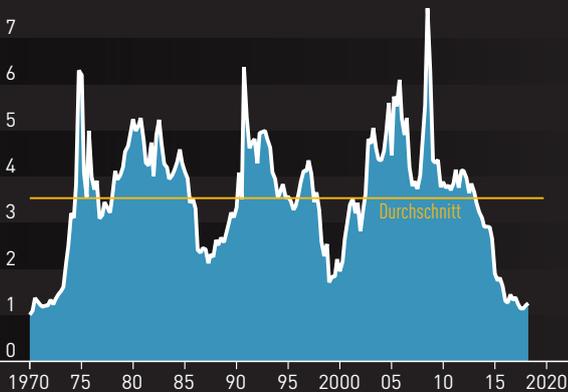
# ROHSTOFFE

## Günstige Rohstoffe

Investitionen in Rohstoffe werden aktuell vernachlässigt. Dies zeigt das Verhältnis von Aktien zu Rohstoffen. Teilt man den S&P-GDCI-Rohstoffindex durch den MSCI-Welt-Aktien-Index, erhält man eine Ratio, die derzeit einen langjährigen Tiefstand erreicht hat. Das bedeutet, Rohstoffe sind im Verhältnis zu Aktien unterbewertet.

### Bewertung von Rohstoffen im Vergleich zu Aktien

S&P-Goldman-Sachs-Commodities-Index/MSCI-Welt-Aktien-Index



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Längerer Kursaufschwung

Befeuert durch den ansteigenden Ölpreis, ist der gesamte Rohstoffsektor – repräsentiert durch den S&P-GSCI – in einer starken Aufwärtsbewegung. In den vergangenen 50 Jahren kam es bei Rohstoffhaussen meist zu langen Aufwärtsbewegungen, die häufig eine Indexentwicklung von mehr als 100 Prozent hervorbrachten.

### S&P-GSCI-Rohstoff-Index



Quelle: Bloomberg

junktur unterstützt. Palladium wiederum profitierte als Benzinmotor-Katalysatormetall von der Abkehr von Dieselmotoren. Die starke Nachfrage nach Benzin sowie die Förderbeschränkungen der Opec verteuerten wiederum den Ölpreis. Gold und Silber wurden von geopolitischen Sorgen und der Furcht vor anziehender Inflation angetrieben.

Mit dem Erreichen der Renditemarke von drei Prozent bei den zehnjährigen US-Staatsanleihen dürfte daher der Preisauftrieb bei den Rohstoffen noch nicht zu Ende sein. Schließlich gehen steigende Zinsen einher mit einer starken Konjunktur und entsprechendem Bedarf an Rohstoffen.

**Vorsicht, Rollkosten!** Wer direkt auf die Rohstoffpreise setzen will, kann dies in der Regel bequem mit ETCs. Diese Zertifikate ohne Laufzeitbegrenzung basieren jedoch auf Rohstoff-Futures. Dies zieht das Problem nach sich, die zeitlich begrenzten Terminkontrakte beim Auslaufen in nächstfällige Futures zu tauschen. Befindet sich ein Markt wie derzeit Öl in einer Phase der Backwardation, ist dies unproblematisch. Denn dann liegen die zukünftigen Preise gegenüber der aktuellen Notierung niedriger. Der Kauf des nächsten Kontrakts kann also günstiger erfolgen. Börsianer sprechen dabei von Rollgewinnen. Der Fall in Zukunft höherer Rohstoff-Futures-Preise, Contango genannt, kommt jedoch öfter vor. Unter anderem sind dafür Finanzierungs- und Lagerhaltungskosten der Grund. Bei Contango entstehen somit Rollverluste.

Es gibt jedoch Indexfonds und Zertifikate, die dieses Problem mildern. Enhanced oder rolloptimierte ETCs verwenden nicht stets die nächstfälligen Futures beim Rollen, sondern sie basieren auf verschiedenen Laufzeiten. Eine ganze ETC-Enhanced-Familie hat BNP Paribas emittiert. BNP nutzt dazu den von Jim Rogers entwickelten RICI (Rogers-International-Commodity-Index) als Grundlage für seine marktbreiten ETCs. Jedoch gibt es auch ETCs auf einzelne Rohstoffe wie Kupfer, Blei und WTI-Öl. Durch die verschiedenen Laufzeiten der Futures werden die Rollverluste abgemildert.

Noch einen Schritt weiter geht BNP mit ihrem Easy-Energy-&Metals-Enhanced-Roll-ETF. Der ETF basiert auf einem Index aus Futures auf die Rohstoffe WTI- und Brent-Öl, Gas, Gasöl, Heizöl, Aluminium, Zink, Nickel, Kupfer, Gold und Silber. Um Rollverluste zu minimieren oder Rollgewinne zu optimieren, wählt BNP jeweils die optimalen Futures mit Laufzeiten bis zu 43 Monaten aus.

Anleger, die sich Jim Rogers' Rat zu Herzen nehmen (s. Interview S. 14), greifen zum Market-Access-RICI-Agricultural-ETF. Dieser umfasst 38 landwirtschaftli-

che Erzeugnisse wie Mais, Weizen, Baumwolle, Kaffee oder Rinder. „Das Gewicht der einzelnen Waren im ETF hängt vom globalen Verbrauch der jeweiligen Produkte ab“, erklärt Danny Dolan, Managing Director bei China Post Global, dem Emittenten dieses ETF.

**Produzenten ins Depot.** Auch mit Aktien der Rohstoffproduzenten können Anleger ihr Portfolio diversifizieren, denn mit den Rohstoffpreisen steigen in der Regel auch die Aktienkurse der Bergbau- und Ölgesellschaften. Oft bewegt sich der Aktienkurs sogar stärker als der Rohstoffpreis. Mit dem VanEck-Vectors-Natural Resources-ETF erhalten Anleger die Möglichkeit, an der Wertentwicklung von Unternehmen weltweit zu partizipieren, die mehr als 50 Prozent ihrer Erträge aus Produktion und Vertrieb von Rohstoffen sowie rohstoffbezogenen Produkten und Dienstleistungen in bestimmten Sektoren erzielen. Zu diesen Sektoren gehören Landwirtschaft, alternative Rohstoffe (Wasser und erneuerbare Energien), Basis- und Industriemetalle, Energie, Forstwirtschaft sowie Edelmetalle. Der VanEck-Vectors-Global-Mining-ETF ist dagegen etwas enger gefasst. Er basiert auf dem EMIX-Global-Mining-Constrained-Weights-Index, der 160 Metall- und Minenunternehmen aus 24 Industrie- und Schwellenländern umfasst, mit Produkten, die von Lithium und Kobalt über Öl und Kohle bis zu Kupfer, Eisenerz und Gold reichen.

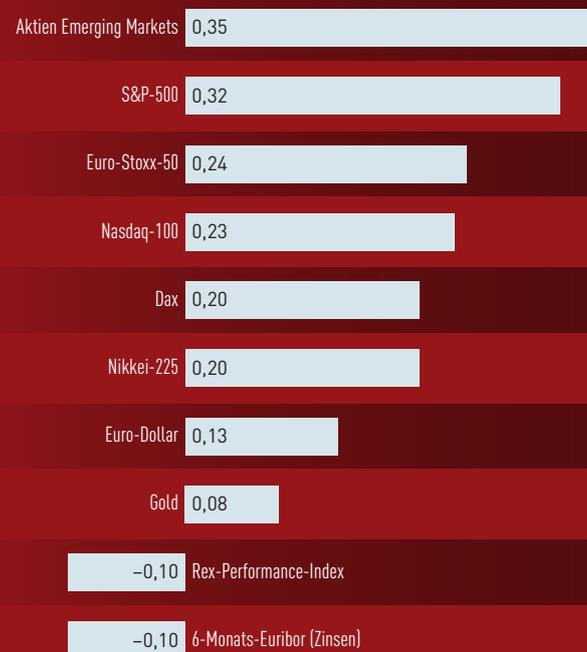
Derzeit sind Investoren bei Rohstoffen noch unterinvestiert. Doch gerade in Endphasen von Konjunkturaufschwüngen erweisen sich Rohstoffe als gute Diversifikation, denn sie bieten auf Grund ihrer relativ niedrigen Korrelation zu anderen Anlageklassen eine Absicherung und Stabilisierung für viele Portfolios.

WILHELM NORDHAUS

## Breite Streuung hilft

Rohstoffe als Anlageklasse korrelieren in der Regel wenig mit anderen Anlageklassen. Über einen 5-Jahres-Zeitraum betrachtet, sind die Preisbewegungen am stärksten mit Emerging-Markets-Aktien gleichgerichtet. Dies kommt durch die teilweise starke Rohstoffausrichtung einiger Schwellenländer. Zudem gibt es auch innerhalb der Rohstoffklasse starke Unterschiede. So sind die Ölpreise deutlich konjunktursensibler als die Preise landwirtschaftlicher Waren.

**Korrelation von Rohstoffen zu anderen Anlageklassen**  
5-Jahres-Korrelation des GSCI-Rohstoff-Index



Quelle: Goldman Sachs

## Ausgewählte Rohstoff-ETFs und -ETCs zur Portfolio-Diversifikation

Vergleichsweise kostengünstig können Investoren über ETCs und ETFs in den Rohstoffsektor investieren. Die Auswahl ist breit, für nahezu jeden Rohstoff und jede Warengruppe gibt es ein Instrument.

ETF-/ETC-Name	ISIN	Replikation	Ertragsverwendung	Kosten p. a.	Fondsvol. in Mio. Euro
VanEck Vectors Global Mining ETF	IE00BDFBTK78	physisch	thesaurierend	0,50%	k. A.
VanEck Vectors Natural Resources ETF	IE00BDFBTK17	physisch	thesaurierend	0,50%	2
BNPP Easy Energy & Metals Enh. Roll ETF	LU1291109616	Futures	thesaurierend	0,49%	260
BNPP RICI Enhanced Metals Index ETC	DE000PR0R1M0	Futures	-	0,99%	-
Market Access RICI Agriculture Index ETF	LU0259321452	synthetisch	thesaurierend	0,70%	k. A.

Quellen: Deutsche Börse, BNPP

EMERGING MARKETS

# ENDE DES BOOMS?

**Shanghai:**  
nachlassende Euphorie  
für Schwellenländer-  
Investments

## Noch ist es zu früh für den Abschied von den Schwellenländer-Börsen. Kühl kalkulierende Anleger stocken auf

**K**aufen, wenn die Kanonen donnern. Das empfahl Carl Mayer von Rothschild schon vor 200 Jahren. Der Bankier kannte sich bestens aus mit Geldgeschäften in unsicheren Zeiten. Ohne die Finanzierung der Rothschild-Brüder und deren Goldschmuggel im Auftrag der Briten wäre Wellingtons Sieg über Napoleon wohl nicht möglich gewesen, erklärt der britische Historiker Niall Ferguson. Ebenso wenig wie der enorme Finanzerfolg der Rothschilds. Zahlreiche erfolgreiche Investoren befolgen Rothschilds Ratschlag bis heute. „Sei gierig, wenn andere ängstlich sind“, rät beispielsweise der Multimilliardär Warren Buffett.

Auch bei Michael Hasenstab sind mutige Investments ein wesentlicher Teil des Erfolgsrezepts. Das demonstrierte der Manager des 32 Milliarden Euro schweren Franklin Templeton Global Bond Fonds zuletzt Mitte Mai. Während Argentiniens Währung und Anleihen kollabierten, kaufte Hasenstab Peso-Anleihen im Wert von rund zwei Milliarden Euro. Da Franklin Templeton zuvor bereits Peso-Anleihen in ähnlicher Größenordnung im Portfolio hatte, ist die Gesellschaft nun der größte Einzelgläubiger argentinischer Anleihen.

„Wir bleiben zuversichtlich, dass die argentinische Regierung die richtigen Maßnahmen ergriffen hat, um die Wirtschaft zu verbessern, ebenso wie das Wohl der Argentinier und der Märkte“, begründete Hasenstab gegenüber der „Financial Times“. Behält der Anleihenprofi Recht, dürften seine Fonds viel Geld verdienen. Die von ihm gekauften argentinischen Anleihen rentieren mit rund 20 Prozent über eine Laufzeit von fünf und acht Jahren. Schon in der Vergangenheit hat Hasenstab mit seinen antizyklischen Investitionen Erfolg gehabt. So kaufte er mitten in der Finanzkrise ungarische Anleihen, wettete während der Euro-Krise auf Irland oder investierte in Anleihen der Ukraine.

In Argentinien hat sich die Lage nach den schweren Turbulenzen bereits wieder etwas entspannt, dennoch dürften nur wenige Anleger die Nerven für Investments à la Hasenstab haben. Zum Glück ist das auch nicht nötig. Mit breit aufgestellten ETFs investieren Anleger diversifiziert in Aktien und Anleihen

der Schwellenländer – und konnten damit in den vergangenen Jahren hohe Renditen erzielen. Jetzt könnte der Höhenflug enden, befürchten immer mehr Anleger.

Doch einiges spricht dafür, dass die jüngsten Turbulenzen vorübergehender Natur sind. „Das ist nur ein Sturm im Wasserglas. Hören Sie nicht auf die Schwarzmalerei“, raten die Schwellenländer-Experten des Schweizer Asset Managers Pictet. Schwellenländer-Anleihen könnten nach ihrer Einschätzung möglicherweise noch eine Zeit lang unter Druck bleiben, doch schon jetzt gäbe es in diesem Bereich zahlreiche „zwingende Gelegenheiten“. Ähnlich argumentieren die Analysten von J.P. Morgan mit Blick auf die Aktienmärkte. „Die fundamentalen Daten der Emerging Markets, die bessere Bewertung nach der jüngsten Schwäche und das anhaltende Wachstum in den Industrienationen stimmen uns zuversichtlich. Die scharfe EM-Korrektur dürfte sich eher als eine Zukaufgelegenheit erweisen anstatt als Anfang vom Ende“, schreiben sie in einer Mitteilung.

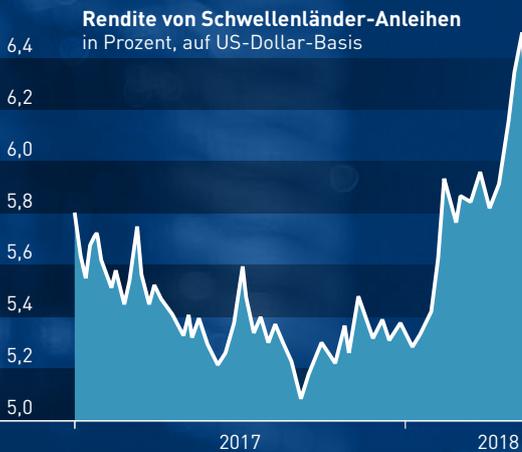
**Neue Angst.** Anleger scheinen nicht überzeugt. Seit Mitte April zogen sie massiv Geld aus Schwellenländer-Fonds ab. Wie häufig waren die Verkäufe eine relativ späte Reaktion auf die Marktentwicklung. Fast im Gleichschritt mit den Märkten in Europa und den USA waren die Aktien der Emerging Markets schließlich schon im Januar eingeknickt. Offensichtlich grassiert am Markt die Furcht vor einer Wiederholung der Entwicklung im Jahr 2013. Damals machte die US-Zentralbank deutlich, dass sie gewillt sei, die Zinsen wieder nach oben zu bringen. Diese Aussicht belastete die Börsen der Industrienationen, aber noch stärker – und vor allem länger – die Papiere der Schwellenländer.

Auch zu früheren Zeiten waren steigende US-Zinsen nicht gerade förderlich für die Börsen der Emerging Markets. Der Zusammenhang ist leicht nachzuvollziehen. Warum etwa sollten US-Anleger in riskante Schwellenländer-Anleihen investieren, wenn heimische T-Bonds ebenfalls mit attraktiven Renditen locken? Auf der Aktienseite belasten steigende US-Zinsen die Gewinne der in US-Dollar verschuldeten >>>

# EMERGING MARKETS

## Die Angst ist zurück

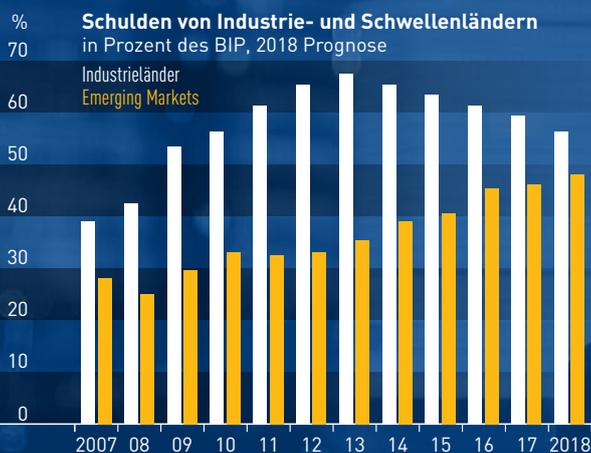
Im vergangenen Jahr hat sich der reale Renditeaufschlag der Schwellenländer-Anleihen deutlich ausgeweitet. Mit einem Spread von fast fünf Prozent liegen die Emerging-Markets-Bonds inzwischen weit über ihrem langfristigen Durchschnitt von gut drei Prozent. Das lässt Raum für anziehende Kurse.



Quelle: Bloomberg

## Grund zur Sorge?

Während der Verschuldungsgrad der Industrienationen seit einige Jahren zurückgeht, erhöht sich die Schuldenquote der Schwellenländer kontinuierlich. Inzwischen haben die Schulden der Emerging Markets etwa 45 Prozent der Wirtschaftsleistung dieser Volkswirtschaften erreicht.



Quelle: Weltbank

Schwellenländer-Unternehmen, wobei der anziehende Dollar zusätzlich das Geschäft erschwert.

Wohl auch auf Grund der jüngsten Stärke des Dollar machten deshalb in diesem Frühjahr die Schwellenländer-Aktien die Erholung der Industrieländer nicht mit. Während der MSCI-Welt-Index seine Verluste inzwischen wieder ausgeglichen hat, bleibt der MSCI-Emerging-Markets-Index in der Verlustzone. Auch der für Anleihen der Schwellenländer maßgebliche JP-Morgan-EMBI-Index liegt noch immer deutlich unter seinem Hoch von Ende Januar. Gleichzeitig mussten fast alle Schwellenländer-Währungen Federn lassen.

Warum also sollte es den Schwellenländer-Titeln diesmal besser ergehen als in der Vergangenheit? Die beiden wichtigsten Faktoren seien der positive Wachstumsausblick und die gesunde Zahlungsbilanz der meisten Schwellenländer, argumentiert Paul McNamara, Investment Director für Schwellenländer-Anleihen bei GAM Investments. „Wir erwarten, dass das Kreditwachstum zunimmt, wenn sich die Bilanzen verbessern, und der positive Kreditimpuls dann Nachfrage und Wirtschaftswachstum ankurbeln wird. Diese unterstützende Wirkung wird wahrscheinlich die nächsten zwei Jahre anhalten“, so McNamara. Vor allem Schwellenländer-Anleihen in lokaler Währung bieten nach seiner Einschätzung derzeit hervorragende Relative-Value-Chancen.

**Bessere Bilanzen.** Auch die Analysten aus dem Cross-Asset-Research der Société Générale weisen darauf hin, dass sich die Zahlungsbilanzen der meisten Schwellenländer seit 2013 verbessert haben. Dadurch seien die Länder durch einen Anstieg der globalen Zinsen weniger verwundbar. Ebenso würden das kräftige Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern und die weitgehend gezähmte Inflation einen Puffer gegen steigende Zinsen in den Industrienationen darstellen.

Auch weiterhin gehören deshalb nach ihrer Einschätzung Schwellenländer-Aktien und -Anleihen in ein gut strukturiertes Portfolio. Vor dem Hintergrund steigender Zinsen in den Industrienationen und steigender Inflation in den USA taugten EM-Aktien gut zur Diversifikation, wogegen für EM-Anleihen weiterhin ihr hoher Renditeaufschlag spreche. Wer trotzdem noch nicht restlos überzeugt ist, kann sich eine Erkenntnis des Börsen-Altmeisters André Kostolany zu Herzen nehmen. „Geld ist wie ein Kaninchen. Es gerät in Angst und Panik, wenn es die kleinste Gefahr wittert. Dabei aber handelt es unüberlegt“, wusste der 1999 verstorbene Profi-Spekulant.

ULI KÜHN >

## China-Kenner Simon Lee rechnet mit stark steigenden Gewinnen in der chinesischen Finanzbranche

### **Ausländer dürfen nur begrenzt China-Aktien kaufen. Wird sich das ändern?**

China öffnet seine Börsen immer weiter für ausländische Anleger. Mehr als 20 Länder haben inzwischen Quoten nach dem RQFII-Programm. RQFII regelt, in welchem Umfang ausländische Finanzinstitute chinesische Aktien und Anleihen kaufen dürfen. Anfang Mai hat Chinas Ministerpräsident Li Keqiang angekündigt, dass künftig auch japanische Institute pro Jahr für 200 Milliarden Yuan Wertpapiere kaufen dürfen. Das sind etwa 26 Milliarden Euro.

### **Sind das nicht winzige Summen für den chinesischen Aktienmarkt?**

Die Quoten aller Länder erreichen zusammen einen Anteil von etwa drei bis vier Prozent an der ganzen chinesischen Marktkapitalisierung. Das ist auf den ersten Blick nicht sehr viel, doch es ist ja auch nur ein Teil der Öffnung – und es ist eine Botschaft an die Welt: Wir sind offen für ausländische Investitionen.

### **Ausländische Direktinvestments bleiben aber weiterhin beschränkt?**

Künftig dürfen Ausländer 51 Prozent an Fondsgesellschaften, Wertpapierhändlern und Versicherungen übernehmen. In einigen Jahren sollen die Begrenzungen ganz wegfallen. Das ist eine große Chance für ausländische Banken, aber vor allem ist es eine tolle Perspektive für die chinesische Finanzbranche.

### **Warum sollte die neue Konkurrenz für die Chinesen gut sein?**

In der Vergangenheit hat solch eine Marktöffnung regelmäßig zu mehr Dynamik geführt. Auch in der Finanzbranche wird die neue Konkurrenz durch erfahrene ausländische Mitspieler die chinesischen Unternehmen zu mehr Effizienz antreiben und insgesamt das Geschäft beflügeln. Bloomberg Intelligence prognostiziert, dass sich die Gewinne der chinesischen Banken bis zum Jahr 2025 in etwa verdoppeln werden.

### **Mit welchem ETF können Anleger von diesen Perspektiven profitieren?**

Im Augenblick ist der CSOP Source FTSE China A50 ETF von Invesco PowerShares das beste Instrument. Ich sage das nicht, weil wir an diesem ETF beteiligt sind, CSOP hat in Hongkong auch ETFs gelistet, die auf MSCI-Indizes basieren, sondern weil Anleger mit dem FTSE-China-A50-Index besonders stark an den künftigen Wachstumstrends partizipieren können. Der China A50 ETF enthält die 50 größten Aktien Chinas. Das bedeutet, Finanzwerte kommen auf fast 60 Prozent Anteil. Die ebenfalls aussichtsreiche Konsumbranche hat rund 25 Prozent Gewicht.

### **In Hongkong hat CSOP 14 ETFs gelistet. Kommen demnächst einige dieser Fonds nach Europa?**

Wir arbeiten daran. In Hongkong werden wir in Kürze drei neue ETFs an die Börse bringen, in Europa wollen wir noch einen weiteren ETF listen, vorzugsweise an der Frankfurter Börse. Hintergrund: Unsere internationalen Kunden signalisieren zunehmendes Interesse am chinesischen Aktienmarkt.



**SIMON LEE** ist bei der Fondsgesellschaft CSOP Asset Management (Hongkong) für das internationale Geschäft mit institutionellen Anlegern verantwortlich

## NEUE FONDS

### ETFs für Spezialisten

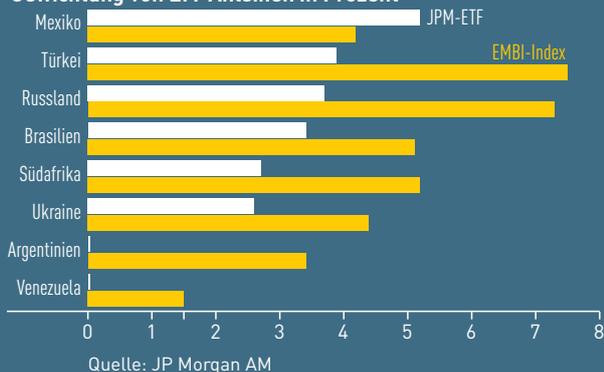
Wer mit einem ETF in Aktien oder Anleihen der Schwellenländer investieren will, kann inzwischen unter rund 50 Fonds für die Region auswählen. Dazu kommen dann noch einmal ähnlich viele ETFs, die mit Aktien aus einzelnen Schwellenländern oder einer anderen Teilmenge des Marktes bestückt sind. Trotzdem bleibt immer noch Luft für neue Fonds, beispielsweise auf kleine Märkte, die bislang noch nicht über ETFs zugänglich waren. Jüngstes Beispiel für diese Stoßrichtung sind die zehn neuen Aktien-ETFs des bulgarischen Anbieters Expat Asset Management. Der Vermögensverwalter aus Sofia fokussiert bei seiner ETF-Palette auf die Börsen der Balkan-Länder sowie von deren Nachbarn. Angeboten wird je ein ETF für die Börsen in Bulgarien, Polen, Tschechien, Ungarn, Kroatien, Serbien, Mazedonien, Slowenien, Slowakei und Griechenland. Die ETFs enthalten jeweils die größten und liquidesten Aktien dieser Börsen, gewichtet nach Marktkapitalisierung. Die physisch replizierenden ETFs kommen dabei mit wenigen Werten aus: Die ETFs enthalten zwischen fünf und 25 Aktien der jeweiligen Länder. In der Regel dominieren wenige Titel die Entwicklung des ETF. So finden sich im Portfolio des Expat-Bulgaria-Sofix-ETF 15 Aktien. Rund 40 Prozent des Fondsvermögens stemmen jedoch die drei größten Titel. Nicht nur deshalb dürften die Expat-ETFs wohl zumindest in der nahen Zukunft ein Instrument für Spezialisten bleiben. Auch die meist sehr bescheidene Größe der abgebildeten Aktienmärkte könnte für manchen Anleger ein Hinderungsgrund sein. Den einfachen Zugang zu den Exotemärkten lassen sich die Bulgaren

gut bezahlen. Die jährlichen Gebühren der ETFs betragen stolze 1,38 Prozent.

Etwas preiswerter – aber auch nicht unschlagbar günstig – kommen Anleger mit zwei neuen Renten-ETFs für die Schwellenländer-Region zum Zug. Den neuen US-Dollar Emerging Markets Sovereign Bond ETF von J.P. Morgan Asset Management gibt es für 0,39 Prozent im Jahr. Der neue VanEck Vectors Emerging Markets High Yield Bond ETF kostet 0,4 Prozent. Aus zwei Gründen dürfen sich Investoren dennoch über die neuen Fonds freuen: Zum einen vergrößern sie das noch immer sehr überschaubare Angebot an Schwellenländer-Rentenfonds. Zum anderen handelt es sich bei beiden ETFs um eine echte Innovation. So investiert der neue VanEck-ETF nicht einfach nur in Anleihen der Schwellenländer, sondern beschränkt sich auf Hochzinsanleihen von Schwellenländer-Unternehmen. Diese Papiere (in US-Dollar) bieten nach Angaben der Fondsgesellschaft höhere Renditen bei geringerer Duration als US-Hochzinsanleihen. Zudem seien ihre Ausfallraten in der Vergangenheit niedriger gewesen. Der neue JPM Emerging Markets ETF bildet gewissermaßen das Pendant zum VanEck-Titel. Beim JPM-ETF soll ein mehrstufiges quantitatives Verfahren dafür sorgen, dass nur die besten Schwellenländer-Anleihen in den ETF kommen. In Frage kommen dabei nur Staatsanleihen in US-Dollar. Durch den von J.P. Morgan verwendeten Auswahlprozess fallen illiquide und hochriskante Anleihen durchs Raster. Deshalb gibt es derzeit beispielsweise keine Anleihen aus Argentinien im ETF-Portfolio.

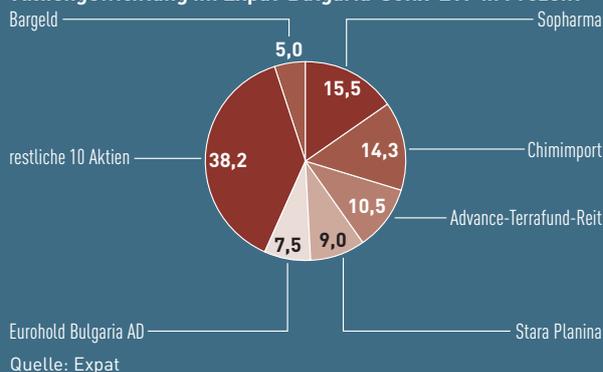
### Kräftige Abweichungen

Gewichtung von EM-Anleihen in Prozent



### Starke Konzentration

Aktienbewertung im Expat-Bulgaria-Sofix-ETF in Prozent



# Deutsche Börse ETF-Forum 2018

18. Oktober 2018

## Märkte, Strategien, Indizes

Tagung für institutionelle Investoren,  
Anlageberater und Vermögensverwalter

### ETF-Forum am 18.10.2018

Beginn: 12.00 Uhr

Get-together: 18.15 Uhr

Veranstaltungsort:

Hilton Hotel, Hochstraße 4,  
60313 Frankfurt am Main

Leser des ETF-Magazins können kostenlos teilnehmen. Anmeldung und weitere Infos: [xetra@deutsche-boerse.com](mailto:xetra@deutsche-boerse.com)

### Programm

12.00 Uhr	Anmeldung
13.00 Uhr	Begrüßung
13.15 – 14.15 Uhr	<b>Panel 1:</b> Weltweiter Konjunktur- und Kapitalmarktausblick: Viele Faktoren sprechen trotz erhöhter Schwankungsintensität für eine Fortsetzung des Aufschwungs
14.15 – 15.00 Uhr	<b>Panel 2:</b> Die Volatilität an den Aktienmärkten hat deutlich zugenommen: Mit welchen Strategien lässt sich steigenden Kurschwankungen begegnen?
15.00 – 15.30 Uhr	Kaffeepause
15.30 – 16.15	<b>Panel 3:</b> Schwellenländer als attraktive Anlagemöglichkeit entdecken: Welche Regionen bieten fundamental die besten Aussichten?
16.15 – 17.00	<b>Panel 4:</b> Klassische versus Zukunftsbranchen: überdurchschnittliche Wachstumschancen identifizieren und die richtige Mischung fürs Portfolio finden
17.00 – 17.30 Uhr	Kaffeepause
17.30 – 18.15	<b>Panel 5:</b> Active ETFs und ihre Daseinsberechtigung: Die Entwicklung von Smart Beta und aktiven Strategien im Vergleich
18.15 Uhr	Get-together



# DIE REVOLUTION DER GELDANLAGE



**Geballte Faust:** ETFs  
haben die Geldanlage  
friedlich revolutioniert

## Der erfahrene Vermögensverwalter Deutschlands erklärt, wie Investoren heute ein Portfolio zusammenstellen

In der Börsenwelt findet seit einiger Zeit eine lautlose Revolution statt. Im Mittelpunkt dieser Revolution stehen Indexfonds, die handelsüblich ETFs genannt werden – die Abkürzung für „Exchange Traded Funds“, also börsengehandelte Fonds. Da sie passiv einen Börsenindex nachbilden, sind ihre jährlichen Kosten wesentlich niedriger als bei aktiv gemanagten Fonds. Andererseits liefern Indexanlagen nur die Marktrendite. Anleger geben sich folglich mit einer mittelmäßigen Rendite zufrieden.

Doch dieser Einwand ist kein echtes Argument gegen ETFs. Denn ein Index ist ja schon eine Vorauswahl, eine Elite. Gute Aktien werden eingewechselt, die Altersschwachen fliegen raus. Im Dax sind beispielsweise nur noch elf Werte, die beim Start 1988 dabei waren. Zum anderen erzielen Indexanleger zwar konstant „nur“ die durchschnittliche Marktrendite, liegen damit aber immer noch auf lange Sicht über dem Durchschnitt aller aktiv gemanagten Fonds. Aktives Investieren ist spekulativer als passives Index-Investieren, weil hier der Anleger oder Fondsmanager bewusst vom Vergleichsindex abweicht und bestimmte Aktien oder Branchen über- oder untergewichtet. Das ist mal richtig, mal falsch. Das Gleiche gilt für das Timing. Es kann gutgehen oder auch schief laufen; es besitzt insofern spekulativen Charakter. Schließlich mindern beim aktiven Investieren die höheren Kosten die Rendite. In Summe begründen diese Faktoren, weshalb aktive Fonds langfristig ETFs nicht schlagen können.

Für die USA hat der Indexanbieter S&P Dow Jones ausgerechnet, dass im 10-Jahres-Zeitraum mehr als 85 Prozent aller aktiv gemanagten Fonds mit Schwerpunkt US-Aktien den S&P-500 nicht übertreffen konnten. Für in Europa aufgelegte Fonds sehen entsprechende Wer-

te noch verheerender aus; diese nähern sich in einigen Segmenten bedrohlich der 100-Prozent-Marke. Forschungen haben ergeben, dass über 90 Prozent der Rendite und des Risikos eines Portfolios von den enthaltenen Aktienklassen bestimmt werden. Weniger als zehn Prozent sind also der Auswahl einzelner Papiere und dem Timing zuzuschreiben. Das ist eine schlechte Nachricht für das Heer der Analysten und Fondsmanager, aber eine gute Nachricht für Otto Normalparter.

**3-Phasen-Revolution.** Diese Erkenntnis war – nach der Entdeckung der ETFs als neues Anlagevehikel – die zweite Phase der Revolution der Geldanlage. Die dritte Phase betrifft die praktische Umsetzung, denn es ist nicht damit getan, ein paar x-beliebige ETFs zu kaufen, und schon ist die Sache geritzt. Um eine optimale Rendite bei reduziertem Risiko zu erzielen, kommt es auf die Auswahl bestimmter Aktienklassen an. Die Nobelpreisträger Eugene Fama und Kenneth French haben nachgewiesen, dass niedrig bewertete Value-Aktien (Substanzaktien) langfristig besser abschneiden als Growth-Aktien (Wachstumsaktien) und Aktien kleiner Unternehmen (Nebenwerte, engl. Smallcaps) besser als die großen.

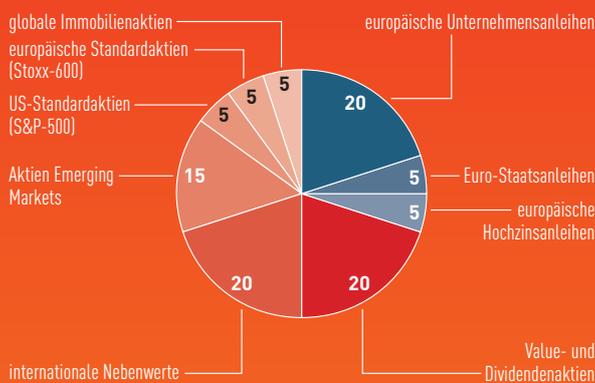
Aber noch eine dritte Aktienklasse leistet einen wichtigen Beitrag zur Rendite-Risiko-Entwicklung eines Portfolios: die Aktien der Schwellenländer. Über einen 15-Jahres-Zeitraum per Ende Dezember 2017 betrug die durchschnittliche Rendite der Schwellenländer (in Euro) 11,6 Prozent pro Jahr, die der Industrieländer 8,5 Prozent. Zudem korrelieren sie nur schwach mit den Industrieländer-Aktien. Sie bringen daher einen doppelten Nutzen: Steigerung der Rendite und Senkung des Risikos des Gesamtdepots, der Volatilität. >>>

# PORTFOLIO

## Intelligente Konstruktion

In seinem Musterdepot setzt Börsenprofi Heller für einen Anlagebetrag von 50 000 Euro und mehr auf eine breite Diversifikation und auf nachgewiesene Renditefaktoren. So kommen Value-, Dividenden- und Nebenwerte auf 40 Prozent Anteil. Zur Umsetzung empfiehlt der Vermögensverwalter ETFs.

### Aufteilung des Portfolios in Prozent



Quelle: Gottfried Heller

Die Schlussfolgerung daraus: Mit einer Übergewichtung von Value-, Nebenwerte- und Schwellenländer-Aktien werden langfristig höhere Renditen bei reduziertem Risiko erzielt als mit Standardindizes.

**Stück für Stück.** Damit haben wir den Bauplan für ein Portfolio mit hoher Sicherheit und gleichzeitig langfristig überdurchschnittlichen Erträgen. Erste Priorität hat dabei die Verlustvermeidung. Einen Teil des Risikos – die Wertschwankungen – kann man vollständig beseitigen. Deren Ursachen sind im Wesentlichen auf drei unterschiedlichen Ebenen zu suchen: beim jeweiligen Unternehmen, auf der Ebene der Aktienklasse, und schließlich auf der Ebene, die alle Aktien weltweit betrifft. Das Einzelwertrisiko kann durch breite Streuung „wegdiversifiziert“ werden. Ebenso das Aktienklassenrisiko. Das Gesamtmarktrisiko lässt sich leider nicht „wegdiversifizieren“. Im Durchschnitt bleibt langfristig ein Risiko von etwa 40 Prozent, während ca. 60 Prozent des Risikos durch breite Diversifikation beseitigt werden können.

Vier einfache Regeln genügen damit, um langfristig höhere Renditen bei reduziertem Risiko zu erzielen:

1. Investments breit streuen: Das senkt das Risiko.
2. International investieren: Das steigert die Rendite und reduziert das Risiko.
3. Langfristig überlegene Aktienklassen übergewichten, also Substanzwerte mit hoher Dividende, sowie Nebenwerte und Aktien der Schwellenländer.
4. Anlagehorizont auf fünf oder mehr Jahre verlängern.

Zusätzlich kann man dem Portfolio einige Anleihen als Sicherheitsnetz beifügen, um das Restrisiko weiter zu senken. Durch die Beimischung einer risikofreien Anlage – zum Beispiel Bundesanleihen mit kurzer Laufzeit – sinkt zwar proportional die Rendite, zugleich mindert sie aber die Schwankungen überproportional.

**Für Kleinanleger geeignet.** Bereits mit 10 000 Euro lässt sich ein ertragreiches Aktiendepot mit breiter Streuung erstellen – mit nur vier ETFs, zu gleichen Teilen von je 2500 Euro. Wir brauchen einen ETF für den MSCI-World-Index, der 1600 Aktien der Industrieländer enthält, einen ETF für den MSCI-World-Value-Factor-Index, der 400 internationale Value-Aktien enthält, einen ETF für den MSCI-World-Size-Factor-Index, in dem sich 900 mittelgroße Aktien der Industrieländer befinden, sowie einen ETF auf den MSCI-Emerging-Markets-Index mit 1960 Aktien aus den Schwellenländern.

Bei einem 50 000-Euro-ETF-Depot können wir weitere ETFs hinzunehmen und somit das Portfolio noch besser austarieren. Wenn Sie diese Anlagesumme vollständig in Aktien anlegen wollen, finden Sie in meinem neuen Buch viele Auswahlmöglichkeiten. Sie könnten ein ETF-Portfolio mit zehn Positionen zu gleichen Teilen bestücken, das heißt pro ETF 5000 Euro. Ein gut strukturiertes 50 000-Euro-Portfolio könnte mit folgenden Indizes gestaltet werden: MSCI-Europe-Value, MDAX, MSCI-USA-Value, S&P-Small-Cap-600, MSCI-AG-Far-East, MSCI-Japan-Small-Cap, MSCI-Emerging-Markets-IMI, MSCI-Emerging-Markets-Small-Cap, Stoxx-Europe-600 und S&P-500. Sie können die Wertschwankungen des Aktienportfolios noch etwas reduzieren, indem Sie zusätzlich einen ETF des globalen Immobilienindex beimischen, da Immobilienaktien schwach mit Industrieaktien korrelieren.

Je nachdem, welche Indizes Sie bei der Wahl Ihrer ETFs verwenden, wird dieses Portfolio insgesamt rund 7000 bis 8500 Aktien enthalten. Sie können aus diesem 100-Prozent-Aktien-Portfolio auf einfache Weise ein Mischportfolio von, sagen wir, 70 Prozent Aktien und 30 Prozent Anleihen oder mit jedem anderen Mischungsverhältnis aufbauen. In diesem Fall sind 35 000 Euro in Aktien-ETFs und 15 000 in Anleihen-ETFs zu investieren. An der Struktur des Aktienportfolios ändert sich nur der Anlagebetrag pro ETF. Anstatt 5000

Euro pro ETF beim 100-Prozent-Aktien-Portfolio sind es nun nur 3500 Euro pro ETF beim Mischportfolio.

Bei der prozentualen Gewichtung der einzelnen Aktienklassen empfehle ich Gleichgewichtung. Auf diese Weise werden die Nebenwerte – die „Schnellboote“ – hochgestuft, und große Werte – die „Dickschiffe“ – werden heruntergestuft. Dadurch wird das Portfolio langfristig eine etwas höhere Rendite erzielen. Allerdings nimmt auch die Volatilität leicht zu. Bei der Gestaltung eines Portfolios sollten Sie die langfristig ertragreicheren Aktienklassen zwar übergewichten, aber auch ein paar Standardindizes beimischen, wie den S&P-500, den Stoxx-Europe-600 und den MSCI-Emerging-Markets. In diesen nehmen die Wachstumswerte ein deutliches Übergewicht ein. Value-Aktien, Nebenwerte (Mid-/Smallcaps) oder Emerging Markets schneiden schließlich nicht immer besser ab. Es kann bei der einen oder anderen Aktienklasse eine mehrjährige Durststrecke geben. Daher ist ein Portfolio, das auch Wachstumsaktien enthält, langfristig etwas schwankungsärmer, und seine Wertentwicklung ist etwas gleichmäßiger.

Ein Mischportfolio von 70 Prozent Aktien könnte geografisch so aufgeteilt sein wie in der Grafik links. Die Proportionen orientieren sich am Anteil an der Wirtschaftsleistung der Welt, dem Bruttoinlandsprodukt (BIP).

**Ein Fonds für Faule.** Wer sich nicht die Mühe machen will, sein eigenes Portfolio zu gestalten, kann auch zum Pro Select Weltfonds (ISIN: LU1966810313) greifen. Der Fonds hat keinen Ausgabeaufschlag. Er eignet sich ausgezeichnet auch für Sparprogramme, zum Vermögensaufbau und besonders auch zur Altersvorsorge. Denn die gesetzliche Rente wird nicht reichen. Sich im Alter allein auf Vater Staat zu verlassen ist extrem fahrlässig, weil er den Lebensstandard nie und nimmer sichern wird. Private Vorsorge ist deshalb überlebenswichtig – und dabei gibt es in der jetzigen Nullzinsphase einfach keine Alternative zu Aktien und aktienbasierten Produkten, wie Fonds und ETFs, um aus den Ersparnissen eine nennenswerte Zusatzversorgung zu bekommen. Denn langfristig werfen Aktien mit Abstand den höchsten Ertrag aller Geldanlagen ab.

Insbesondere für junge Berufstätige und für Frauen in schlecht bezahlten Jobs wird der Vermögensaufbau zu schwerwiegenden Nachteilen bei der Altersrente führen. Das Risiko, im Alter arm zu sein, wird in den nächsten 20 Jahren bei einigen Bevölkerungsgruppen deutlich steigen. Aber auch Berufsanfänger, die, anders als früher, öfter in prekärer Beschäftigung landen oder sich mit befristeten Verträgen von Job zu

Job hangeln müssen, werden vielfach Lücken bei ihren Beitragszahlungen aufweisen. Wer dann keine zusätzliche private Vorsorge getroffen hat, wird abrutschen.

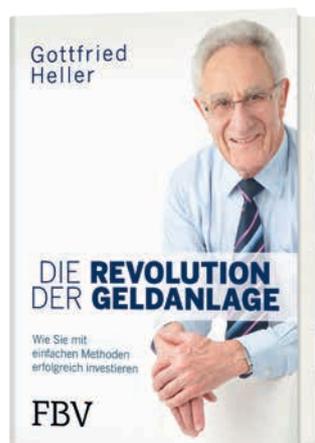
Jeder, der sich einzig und allein auf die staatliche Rente verlässt, wird im Alter Probleme bekommen und den gewohnten Lebensstandard bei Weitem nicht halten können. Gerade junge Menschen sollten jeden Euro, den sie über die finanziellen Reserven für Notfälle und kleinere Anschaffungen hinaus erübrigen können, in Aktien oder Aktienfonds stecken.

Auf diese Weise kann man am Wachstum der Wirtschaft indirekt teilnehmen. An die Stelle eines regelmäßigen Gehalts treten auf lange Sicht, besonders aber im Rentenalter, steigende Dividenden und die Kursgewinne aus Aktienanlagen. Je früher Anleger mit Aktien beginnen und je höher die Rendite ist, desto geringer ist der Kapitalaufwand. Wer 40 Jahre Sparzeit hat und sein Geld mit durchschnittlich sechs Prozent Rendite anlegt, muss monatlich nur 52 Euro aufwenden, um ein Endvermögen von 100 000 Euro zu erreichen. Das geht nur mit Aktien. Wer es einfallslos nur zu zwei Prozent anlegt, muss monatlich 136 Euro abzwacken.

**Fazit:** Mit einfachen Mitteln und zu geringen Kosten ist es heute für jedermann möglich, seine private Vermögensbildung und seine Altersvorsorge ganz unkompliziert und kostengünstig in die Tat umzusetzen. Und das gilt sowohl für großes als auch für kleines Geld. Zu keiner Zeit in meiner nunmehr 50-jährigen Karriere in der Vermögensverwaltung war das Investieren so einfach, so mühelos und so nervenschonend wie heute.

GOTTFRIED HELLER

## DAS BUCH



**GOTTFRIED HELLER** ist seit 1971 erfolgreich als Vermögensverwalter aktiv. In seinen jüngsten Buch erklärt der Geldprofi, warum heute jeder ohne allzu großen Aufwand ein Vermögen aufbauen kann.

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!

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

**FOCUS MONEY**

# „Wir sind gebrannte Kinder“

**Der Münchner Börsenveteran über die Vorteile von ETFs, die deutsche Aktien-Angst und hypernervöse Börsen**

## **Viele deutsche Anleger haben Angst vor Aktien. Warum?**

Drei Gründe: Die Aktie hat von vermögenspolitischer Seite keine Unterstützung bekommen. Zweitens: Wir sind gebrannte Kinder. Zwei Generationen haben in zwei Kriegen ihr Ersparnis verloren. Deshalb wird Sicherheit bei uns auch bei der Geldanlage ganz großgeschrieben. Der dritte Punkt: Ludwig Erhard hatte noch gepredigt, dass wir in Aktien anlegen sollen. Helmut Schmidt erklärte dann Aktien als unbrauchbar für die Altersvorsorge. Dieser Glaube scheint bis heute die Politik zu beherrschen. Auch die jüngste Gesetzgebung gleicht einer Verhinderungsstrategie gegen Aktieninvestments.

## **Aber vielleicht steigen die Zinsen ja bald wieder, und alles wird gut?**

Nur mit Zinspapieren werden Sie auch in Zukunft kein Vermögen aufbauen. Der Abstieg vom hohen Berg der Kredite dürfte noch lange dauern. Die EZB wird sich zögerlich verhalten und die Zinsen niedrig halten. Denn wenn sie zu hastig handelt, wird Italien aus dem Bett fallen. Italien ist neben Griechenland das schwächste Glied im Euro.

## **War eigentlich die Geldanlage früher einfacher als heute?**

Durch Internet, Suchmaschinen und Kommunikationsmöglichkeiten haben heute auch kleinere Anleger Zugang zu Wissen, das früher nur den Königen der Finanzwelt zugänglich war. Aber es war früher weniger hektisch. Heute ist die Börse, bedingt durch die Datenflut, hypernervös.

## **Sie empfehlen in Ihrem Artikel ein Depot mit 70 Prozent Aktien und 30 Prozent Anleihen. Ist das eine Formel für die Ewigkeit?**

Die Aktien sorgen für Wertzuwachs und die Anleihen für Stabilität. Das Verhältnis sollte langfristig beibehalten werden, deshalb ist ein- bis zweimal pro Jahr eine Zurücksetzung auf die Ausgangsquoten nötig. Schließlich entwickeln sich die einzelnen Bestandteile ja unterschiedlich gut. Wenn sich etwa die Aufteilung auf 80 : 20 verschiebt, steigt auch das Risiko. Bei kleineren Verschiebungen müssen Sie nicht eingreifen, aber größere Abweichungen sollten korrigiert werden. Auch bei den einzelnen ETFs sollten Sie ab und zu prüfen, ob es nicht einen preiswerteren Fonds für den jeweiligen Index gibt.

## **Lässt sich durch gutes Timing nicht noch mehr herausholen?**

Ich habe in mehr als 40 Jahren im Börsengeschäft noch niemanden getroffen, der Timing wirklich beherrscht. Deshalb verzichten Sie lieber ganz darauf. Ich setze auf die richtige Aufstellung. Durch den Einsatz der ETFs ergibt sich eine Diversifikation, wie ich sie mit einzelnen Aktien nicht nachbilden kann. Schon durch die Strukturierung des Portfolios wurde das Risiko reduziert. Das A und O der Risikominderung ist die Diversifikation.

**GOTTFRIED HELLER**  
gründete 1971 mit  
André Kostolany die  
Vermögensverwaltung  
Fiduka



ZUKUNFT



**Astronaut:**  
neue Lebensentwürfe

# DEN FORTSCHRITT UMARMEN

Wie werden die Menschen morgen leben? Mit einem ausbalancierten  
ETF-Depot, das sich an deren künftigen Bedürfnissen orientiert,  
gewinnen alle Anleger

**Z**eitreise in das Jahr 2050: Ihr Lichtwecker holt Sie sanft aus dem Schlaf und gibt Ihnen sofort eine zusätzliche Dosis Energie mit. Das Gerät weiß, dass Sie gestern erst spät ins Bett gegangen sind, weil es mit dem Heimnetzwerk und dessen Bewegungssensoren kommuniziert. In der Küche arbeitet bereits die Kaffeemaschine, die dank Vollvernetzung ebenfalls darüber informiert ist, dass Sie wenig Schlaf abekommen haben, und deshalb die Kaffeemenge höher dosiert. Nicht so schlimm, Kaffee ist 2050 deutlich billiger als heute, weil er vollständig synthetisch hergestellt wird. Ganz anders bei Wasser. Dürren und die massiv gewachsene Weltbevölkerung haben den lebenswichtigen Stoff (und damit alle Grundnahrungsmittel) auch für Gutverdiener zum Luxusprodukt gemacht. Deshalb rufen Sie auf dem Weg zur Garage, wo Ihr autonom fahrender Stromer wartet, dem Dialoglautsprecher zu, dass der Garten heute nicht gegossen werden soll. Ihr E-Mobil, das von einem chinesischen Hersteller stammt, fährt Sie zur Arbeit. Allerdings nur für wenige Stunden, da Industrie- und Pflegeroboter die Jobs weitgehend übernommen haben. Das Szenario ließe sich verlängern, und das Beste ist: Sie können bei all diesen Umbrüchen mitverdienen!

#### **Die Bedürfnisse verändern sich, aber nicht komplett.**

Nicht alle Verbraucher werden das alles so wollen, manche ängstigt diese Vorstellung sogar. Klar ist aber, dass es „Disruptionen“ geben wird, bei denen neue Firmen mit neuen Technologien etablierte Geschäftsmodelle verdrängen. Doch auch für die Unternehmen der Zukunft wird entscheidend sein, dass sie die Bedürfnisse ihrer Kunden bestmöglich erfüllen. Diese hat der US-Psychologe Abraham Maslow in einem Pyramidenschema dargestellt, das angibt, in welcher Reihenfolge Menschen Dinge benötigen – und folglich bereit sind, dafür Geld auszugeben. Viele Tech-Nerds dürften allerdings andere Prioritäten haben, witzeln Silicon-Valley-Insider: Oft stehen dort ausreichend Akku-Power und WLAN, um mit den Freunden chatten zu können, noch vor den Grundbedürfnissen Essen und Trinken. Natürlich werden Letztere auch für

den Menschen der Zukunft an erster Stelle stehen. Die launige Zuspitzung wirft aber ein Schlaglicht darauf, dass sich die Bedarfe kommender Generationen durchaus verschieben – vor allem in Richtung Digitalisierung. Experten prognostizieren, dass uns beispielsweise die wahre Explosion beim Datenvolumen erst noch bevorsteht.

Es gibt zahlreiche börsennotierte Fonds (ETFs), die gezielt auf Aktien setzen, die durch die Umwälzungen gewinnen. Die ETF-Empfehlungen auf den nächsten Seiten orientieren sich an der etablierten Bedürfnispyramide, nehmen aber auch konsequent die bevorstehenden Entwicklungen auf. So beinhalten sie ETFs, die Papiere von Firmen aus dem Wassersektor erwerben, wie Filterhersteller oder Aufbereiter, die von steigenden Preisen dieser Ressource profitieren. Oder Aktien aus den Bereichen individualisierte Medizin, die Experten zufolge künftig eine zentrale Rolle spielt. Hinzu kommen ETFs für Titel aus den Zukunftssegmenten Cyber-Security, Automatisierung oder Batterietechnologie. Wahrscheinlich werden nur ganz wenige, risikobereite Anleger ausschließlich in diese Zukunfts-ETFs investieren. Doch als Portfolio-Beimischung empfehlen sie sich allemal. Die Chancen stehen gut, dass Investoren mit diesen Papieren ihr Gesamtvermögen fit für morgen machen.

**Wer entsprechend anlegt, ist gut vorbereitet.** Ach ja, eine Sache haben wir eingangs beim Zukunftsszenario vergessen: Im Jahr 2050 wird die Altersrente in Deutschland massiv niedriger ausfallen als heute. Die Deutsche Bank etwa geht in einer Studie dann von Sätzen bei der gesetzlichen Versorgung von deutlich weniger als 50 Prozent des letzten Nettolohns aus und spricht von „Rente auf Sozialhilfeniveau“. Kleiner Trost: Anleger, die jetzt ihr Depot mit den ausgewählten ETFs zukunftssicher gemacht haben, können sich dann aller Voraussicht nach über ordentliche Kursgewinne zum Ausgleich freuen.

## WASSER UND GESUNDHEIT

### Grundlagen des Lebens bleiben

Auch in ferner Zukunft wird Wasser als lebenswichtige Ressource eine zentrale Rolle spielen, aber auch in der Industrieproduktion. Schon jetzt leiden selbst hochentwickelte Regionen wie Kalifornien regelmäßig unter Wasserknappheit. Im Maslow'schen Bedürfnisschema gehört Wasser zweifelsfrei zu den Grundbedürfnissen. Experten sind sich zudem einig, dass sich der Kampf um Wasser verschärft und sein Preis deutlich steigen wird. Der World-Water-ETF des französischen Anbieters Lyxor bündelt internationale Aktien von Firmen, die für die Gewinnung, Reinigung oder Verteilung von Wasser sorgen, beispielsweise American Water Works oder Geberit. Ebenfalls zu den Basisbedürfnissen zählt Gesundheit. Die britische ETF Securities hat mit dem Pharma Breakthrough gerade einen neuen Börsenfonds lanciert, der sich auf die AGs konzentriert, die besonders zukunftsweisende „Orphan Drugs“ entwickeln. Das sind individuelle Präparate zur Behandlung seltener Erkrankungen (ISIN: IE00BF0H7608).

### Wasser für alle

Lyxor-World-Water-ETF



ETF-Name:	Lyxor-World-Water-ETF
ISIN:	FR0010527275
Kosten pro Jahr in %:	0,60

Quelle: Lyxor

## CYBER-SECURITY

### (Daten-)Sicherheit wird wichtiger

Gleich auf der zweiten Hierarchiestufe der Bedürfnisse von Menschen hinter Nahrung und Behausung steht der Wunsch nach Sicherheit. Dazu zählt natürlich in erster Linie körperliche Unversehrtheit. Aber: In Zukunft wird das immer mehr auch auf Datensicherheit zutreffen – und zwar gleichermaßen bei Privatpersonen und Unternehmen. Denn über das Internet werden individuelle Daten zu Krankheitsverläufen, Versicherungsverträgen oder Urlaubsfotos gespeichert und Finanztransaktionen abgewickelt. Firmen tauschen über das Netz hochsensible Informationen aus. Schon 2017 gingen Experten weltweit von mehr als 50 000 Cyber-Angriffen täglich aus.

Der Cyber-Security-ETF von ETF Securities fasst global Unternehmen aus dem Sektor Datensicherheit zusammen wie die Branchengrößen Symantec oder Checkpoint Software, aber auch Hersteller besonders sicherer Hardware wie Cisco oder Barracuda Networks – derzeit sind es insgesamt 20 Einzelwerte.

### Immer sensibler im Netz

Google-Suchanfragen weltweit zum Begriff Cyber-Security  
relative Werte in Prozent, häufigste Anfragen = 100



ETF-Name:	ETFS-Cyber-Security-ETF
ISIN:	DE000A14ZT85
Kosten pro Jahr in %:	0,75

Quelle: ETFS

## DIGITALISIERUNG

# Mehr als soziale Netze

Mit sozialen Bedürfnissen, der dritten Stufe der Maslow'schen Bedürfnispyramide, lässt sich auch in der digitalen Welt viel Geld verdienen. Dabei geht das Spektrum der Profiteure weit über die Betreiber sozialer Netzwerke wie Facebook oder von Nachrichtendiensten wie Twitter hinaus. Auch das einst soziale Event „Einkaufen“ verschiebt sich immer mehr in die Netzwelt. Statt essen zu gehen, bestellen immer mehr Menschen bei Lieferdiensten, statt klassisch fernzusehen, laden sie Filme und Serien bei Streaming-Firmen aus dem Internet.

Der Digitalisation-ETF vom Marktführer Blackrock (iShares), ist in diesem Bereich extrem breit aufgestellt. Der Fonds hält derzeit 146 Positionen, was eine gute Streuung des Risikos sicherstellt. Zu den größten Positionen gehören die Netzriesen Amazon und Twitter, aber auch der boomende Streaming-Anbieter Netflix, der Lieferdienst Just eat oder der Zahlungsabwickler PayPal. Der Schwerpunkt liegt mit rund 48 Prozent auf Aktien aus den USA.

## Digital wird normal



ETF-Name:	iShares-Digitalisation-ETF
ISIN:	IE00BYZK4883
Kosten pro Jahr in %:	0,40

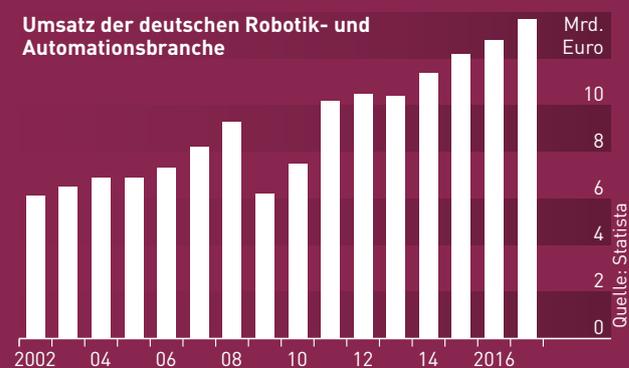
Quelle: iShares

## AUTOMATISIERUNG

# Ausgleich für entgangene Arbeit

Einen Großteil ihrer Bestätigung beziehen Menschen in aller Regel aus ihrer Arbeit und ihren Leistungen. Die Selbstbestätigung spielt bei den Bedürfnissen aber erst eine Rolle, wenn grundsätzlichere Belange wie eben Nahrung oder Gesundheit erfüllt sind – sie steht daher auf der Stufe vier der umseitig beschriebenen Bedürfnispyramide. Um die mentalen, aber auch monetären Defizite auszugleichen, die entstehen können, wenn der einst Maschinen einen Großteil der Jobs übernehmen, kann der iShares-ETF Automation & Robotics helfen. Er kombiniert Aktien von Firmen aus den Bereichen Automatisierung, von denen viele in den vergangenen Jahren zu den großen Gewinnern an der Börse gehörten, die aber weiterhin viel Potenzial bieten. Darunter finden sich direkte Roboterhersteller wie Toshiba Machine und Yaskawa aus Japan, aber auch Software-Firmen aus diesem Sektor oder Hersteller von Sensoren. Mit diesen Papieren konnte der ETF allein auf Jahressicht mehr als 50 Prozent zulegen.

## Roboter auf dem Vormarsch



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

Quelle: iShares

## REISEN UND FREIZEIT

### Nicht zuletzt: entspannen!

Sind alle zentralen Bedürfnisse erfüllt, will es sich der Mensch der Zukunft auch einfach mal gut gehen lassen. Der Wunsch nach Selbstverwirklichung, Sport und Reisen wächst – die höchste Stufe auf der Maslow'schen Bedürfnisskala der Menschen wird damit erreicht.

Die Commerzbank-Tochter Comstage bietet einen ETF an, dessen Aktien vom erwarteten Wachstum im Freizeit- und Reisebereich profitieren können. Im Comstage-Stoxx-Europe-600-Travel & Leisure-ETF finden sich Titel wie Carnival Cruises, TUI oder Accor Hotels. Tatsächlich ist es gut vorstellbar, dass die Automatisierung den Menschen mehr Zeit lässt, um zu reisen, sich zu bilden oder sich sportlich zu betätigen. Das ist eine gute Basis für den Comstage-ETF. Auch die demografische Entwicklung hin zu aktiveren Senioren unterstützt diesen Trend. Denn schon jetzt geben laut Studien jüngere Menschen – und damit die Kunden von morgen und Treiber eines Zukunftsdepots – bevorzugt ihr Geld für Erlebnisse statt für materiellen Besitz aus.

### Geld verdienen mit Urlaub

Comstage-Travel-&-Leisure-ETF



ETF-Name:	Comstage-Travel-&-Leisure-ETF
ISIN:	LU0378437254
Kosten pro Jahr in %:	0,25

Quelle: Comstage

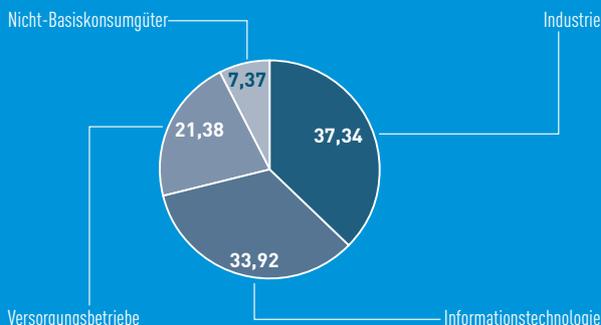
## ENERGIE & BATTERIEN

### Das Ganze braucht Strom!

Die Energieversorgung lässt sich nicht wie die vorangegangenen Trends problemlos in das Maslow'sche Bedürfnisschema einordnen. Ausreichende Energie gehört dennoch zu unserer Zukunft, da für E-Mobilität und alle Bereiche der Digitalisierung viel Energie benötigt wird. Ganz nach dem Motto der Digital Natives, der jungen Konsumenten, die ein Leben ohne Internet nicht kennen: „WLAN und ausreichend Strom sind eh das Wichtigste.“ Weil die Energieversorgung so zentral ist, dürfen Energie-ETFs bis zu 25 Prozent der Anlagesumme in einem Zukunftsdepot zugebilligt werden. Mit mehreren ETFs können Anleger auf das Zukunftsgeschäft der Versorger setzen. Eine Aufstellung dieser Fonds gibt es auf Seite 48. Besonders spannend ist darunter der New-Energy-ETF der französischen Lyxor. Er setzt bei der Stromerzeugung auf zukunftsfähige Weise an. Dieser ETF bündelt Aktien von Unternehmen aus dem Bereich regenerative Stromerzeugung, beispielsweise Schneider Electric oder Vestas Wind.

### ETF mit Hochspannung

Gewichtung im ETF in Prozent



ETF-Name:	Lyxor-New-Energy-ETF
ISIN:	FR0010524777
Kosten pro Jahr in %:	0,60

Quelle: Lyxor

# ETF Magazin als E-Paper lesen

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

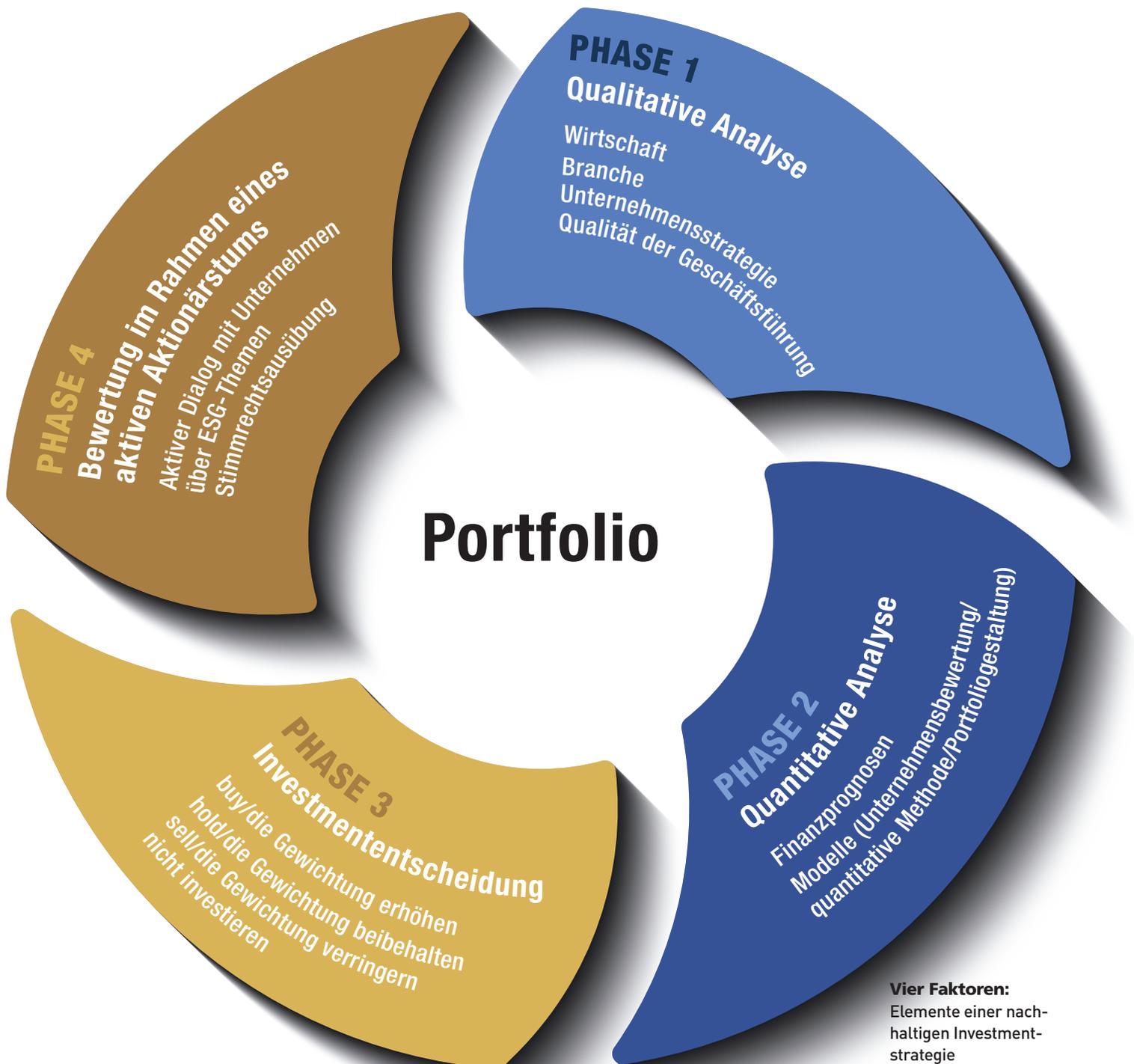


Code



scannen  
und Abo  
ordern.  
**Kostenlos!**

# VIER WEGE ZUR ESG-INTEGRATION



Auch passive Strategien sind für die nachhaltige Kapitalanlage geeignet.

Die Investoreninitiative PRI erklärt, was Anleger beachten müssen

**D**ie grüne Regulierung nimmt Fahrt auf. Der Blick geht vor allem nach Brüssel, wo die EU-Kommission erst kürzlich einen „Aktionsplan Green Finance“ vorgelegt hat. Darin wirkt die Kommission darauf hin, dass alle Großanleger ihre treuhänderische Verpflichtung künftig auch unter Berücksichtigung der Nachhaltigkeit definieren. Die EU belässt es jedoch nicht bei Appellen. Noch im zweiten Quartal 2018 wird die EU-Kommission einen Vorschlag vorlegen, um die Pflichten institutioneller Anleger zu konkretisieren. Dieser wird Investoren ausdrücklich dazu anhalten, Nachhaltigkeitsaspekte in ihre Entscheidungsprozesse einzubeziehen. Zudem werden alle institutionellen Investoren verpflichtet, Transparenz darüber zu schaffen, wie genau sie Nachhaltigkeitsaspekte in der Kapitalanlage berücksichtigen. Der Druck auf Investoren, ESG-Kriterien in der Kapitalanlage zu berücksichtigen, steigt. Vor allem Großanleger kommen künftig nicht mehr daran vorbei, sich näher mit der Einbindung von Nachhaltigkeitsansätzen zu befassen.

Während einige Investoren sich schon seit geraumer Zeit mit verantwortlichem Investieren beschäftigen, ist das Thema für andere noch Neuland. An beide Gruppen richtet sich der PRI-Leitfaden zur Integration von ESG-Kriterien. Der Fokus liegt dabei auf der Implementierung nachhaltiger Aktienstrategien. Denn diese Asset-Klasse spielt heute bei der Berücksichtigung von ESG-Investmentkriterien die größte Rolle. Er enthält praktische Anleitungen und konkrete Fallstudien, die zeigen sollen, wie eine Umsetzung in die Investmentpraxis funktionieren kann. Vier Integrationstechniken werden dabei genauer betrachtet.

**Fundamentale ESG-Strategien.** Die klassische Fundamentalanalyse bewertet Anlagemöglichkeiten, indem sie betriebswirtschaftliche Unternehmensdaten wie etwa zum Umsatz, zum Cashflow oder zur GuV auswertet. Diese Analyse lässt sich durch die Einbeziehung von ESG-Betrachtungen problemlos erweitern. Dabei werden ESG-Kriterien neben anderen finanziellen Faktoren in die Finanzprognosen und Unternehmensbewertungsmodelle einbezogen. Folgende Beispiele verdeutlichen das Vorgehen. Um den Umsatz eines Unternehmens zu prognostizieren, untersuchen Investoren normalerweise, ob und wie schnell der Sektor wachsen wird und ob das Unternehmen Marktanteile gewinnen bzw. verlieren kann.

ESG-Faktoren stellen hier eine weitere Analyse-dimension dar, indem die Prognose unter Berücksichtigung von ESG-Risiken oder ESG-Chancen entweder erhöht oder verringert wird. Sollte etwa ein Fahrzeughersteller aus Gründen des Umweltschutzes einen bestimmten Fahrzeugtyp in einem Land nicht mehr verkaufen können, so würde dies den Umsatz des Unternehmens negativ beeinflussen. Andererseits könnte die Zunahme übergewichtiger Menschen in einem Land die Umsätze von Fachhändlern für Gesundheits-, Wellness- und Diätprodukte signifikant erhöhen.

Auch mit Blick auf die Cashflows kann die Integration von ESG-Kriterien in die traditionelle Fundamentalanalyse zu wichtigen Erkenntnissen führen. Zum Beispiel könnten die künftigen Cashflows eines Bergbauunternehmens mangels nachlassender Nachfrage oder auf Grund von Regulierungsbestimmungen zurückgehen. Eine weitere Ursache für niedrigere >>>

# NACHHALTIGKEIT

## Strenge ESG-Gewichtung

Um das Gewicht einer Aktie in einem nachhaltig orientierten Portfolio zu bestimmen, können ESG-Ratings hinzugezogen werden. Der Grundfilter wird dabei zunächst gemäß der Marktkapitalisierung gewichtet, anschließend anhand des ESG-Ratings. Das kann auch zum Ausschluss einer Aktie führen.

### Einfluss der ESG-Bewertungen auf die Gewichtungen der Anteile

	Unternehmen A	Unternehmen B	Unternehmen C
Gesamtbewertung gemäß der Filter	1	1	1
	X	X	X
Gewichtung nach Diversifizierung	0,3%	0,3%	0,3%
	X	X	X
Neugewichtung nach ESG-Rating	4,0	8,0	0,0
	=	=	=
Smart-Beta-ESG-Portfolio	0,8%	1,2%	0%

Quelle: PRI

## Angepasste Gewichte

Beim iSTOXX-Europe-600-SD-KPI wird weniger selektiert. Der SD-KPI-Index enthält alle 600 Aktien des Stoxx-Europe-600-Standardindex, jedoch mit anderen Gewichten. Die Aktien werden aber entsprechend den sogenannten Sustainable-Development-Key-Performance-Indicators (SD-KPI) über- oder untergewichtet. Je höher die ESG-Bewertung ausfällt, desto höher wird die jeweilige Aktie im SD-KPI-Index gewichtet. Dadurch wird die mit standardmäßigen Indizes und anderen ESG-Indizes verbundene Tendenz zur Anlage in Großunternehmen (Largecaps) reduziert. Die Methode bringt zudem einen geringfügigen Tracking Error und sichert den Einsatz verfügbarer liquider Derivate

ESG-Bewertung	Gewichtung
0-20	untergewichtet 50%
20,01-40	untergewichtet 25%
40,01-60	unverändert
60,01-80	übergewichtet 25%
80,01-100	übergewichtet 50%

Quelle: PRI/SD-M

Cashflows wäre auch die Entwicklung neuer Technologien, die bewirken, dass bisher unwirtschaftliche, aber umweltfreundliche Energieträger am Markt Platz greifen können.

**Quantitative ESG-Strategien.** ESG-Integration wurde in der Vergangenheit zumeist mit Fundamentalstrategien assoziiert. Diese Wahrnehmung befindet sich im Wandel. Einige quantitative Asset-Manager implementieren mittlerweile ESG-Faktoren in ihre Bewertungsmodelle. Der Grund: Da ESG-Daten inzwischen immer zugänglicher, statistisch akkurater und vergleichbarer geworden sind, können Quants statistische Techniken nutzen, um Korrelationen zwischen ESG-Faktoren und Kursbewegungen herzustellen. So lassen sich ESG-Aspekte neben Faktoren wie etwa Growth, Momentum oder Volatilität in quantitative Modelle einbeziehen. Durch Backtests werden die Modelle mit historischen Daten verknüpft, um herauszufinden, ob bestimmte Werte in einem Portfolio über- oder untergewichtet werden sollten.

Grundsätzlich gibt es zwei Möglichkeiten, um ESG-Faktoren in quantitative Modelle zu integrieren. Diese sehen die Anpassung der Gewichtung in zwei unterschiedlichen Fällen vor. Im ersten Fall werden Aktien untergewichtet, wenn sie in Bezug auf ESG-Aspekte schlecht oder gleich null abschneiden. Im zweiten Fall erfolgt die Gewichtung aller Aktien in einem Anlageuniversum gemäß einem statistischen Verhältnis zwischen einem ESG-Datensatz und anderen Faktoren.

Die Portfolio-Manager des US-Vermögensverwalters New Amsterdam Partners nutzen die erste Variante. Seit der Finanzkrise von 2008 haben sie eine positive Korrelation zwischen ESG-Bewertungen und risikoadjustierten Renditen beobachtet. Ihr quantitatives Modell passt die Gewichtung von Aktien an, die mit Blick auf ESG-Kriterien in allen Portfolios schlecht oder gleich null bewertet wurden. Die Vermögensverwalter erkennen auch einen Zusammenhang zwischen ESG und Unternehmensperformance. Die Bewertung von Aktien, die ihrem Nachhaltigkeitsanalyseprozess nicht bestehen, setzen sie daher auf null.

Den zweiten Weg beschreiten die Asset-Manager Auriel Capital und Analytic Investors. Auriel Capital nutzt das statistische Verhältnis von ESG-Faktoren und Renditen, um einen ESG-Wert herzuleiten, der die Gewichtung von Wertpapieren im Portfolio bestimmt. Ähnlich verfährt Analytic Investors. Auf Grundlage des statistischen Verhältnisses nutzen die Experten ein Verfahren der Risikokalibrierung, um bei einer Verschlechterung der ESG-Bewertung das aktienspezifische maximale Positionslimit zu senken.

**ESG mit Smart-Beta-Strategien.** Smart-Beta-Investments sind eine Mischung aus passiven und aktiven Investmentansätzen. Dabei werden die Werte in einem Index nicht nach deren Marktkapitalisierung, sondern nach anderen Größen gewichtet, um so den Index zu übertreffen oder das Downside-Risiko zu senken. Auch bei solchen Strategien können ESG-Faktoren eingesetzt werden. In einer Fallstudie macht Axa Investment Managers deutlich, wie dies funktionieren kann. Alle Aktien durchlaufen dabei zunächst verschiedene Filter, mit deren Hilfe Ertragsqualität und Volatilität bestimmt sowie bestimmte Risiken ausgeschlossen werden.

Die Diversifizierung des Portfolios wird dadurch beibehalten, dass ein internes Gewichtungsschema angewandt wird, durch welches die hohe Konzentration großkapitalisierter Unternehmen vermieden werden kann. Durch die abschließende Integration von ESG-Bewertungskennzahlen entsteht so ein Portfolio mit starken ESG-Referenzen. In der Praxis kann das dann folgendermaßen aussehen: Unternehmen A und B haben insgesamt den gleichen Filterwert. Da sie über die gleiche Marktkapitalisierung verfügen, erhalten Sie auch die dieselbe Gewichtung. Keines der Unternehmen gehört im Hinblick auf die ESG-Bewertung zu den schlechtesten. Daher wird keines der Unternehmen aus dem Portfolio ausgeschlossen. Jedoch ist die ESG-Bewertung von Unternehmen B höher als die von Unternehmen A, sodass seine Gewichtung erhöht wird. Unternehmen C erhält hingegen eine schlechte ESG-Gesamtbewertung und wird daher nicht berücksichtigt (siehe Grafik 2). Der Ausschluss von solchen Unternehmen kann dazu führen, dass ca. 30 Prozent des Anfangsuniversums für die Portfolio-Konstruktion nicht zur Verfügung stehen.

**ESG geht auch mit ETFs.** Einige Anleger neigen zu der Ansicht, dass ESG-Faktoren nicht in passive Strategien integrierbar seien, weil entsprechende Vermögensverwalter keine aktiven Investmententscheidungen treffen dürfen. Passive Strategien können jedoch sehr wohl ESG-Kriterien berücksichtigen. Der Markt für entsprechende Indizes ist seit seinem Entstehen beständig gewachsen. Die meisten der großen Indexanbieter offerieren mittlerweile an den Grundsätzen der Nachhaltigkeit orientierte Indizes. Zumeist kommen dabei spezifische Ausschlusskriterien oder Best-in-class-Ansätze zum Einsatz.

Einige Indexprovider setzen auf die Gewichtung der Indexwerte. So zum Beispiel der MSCI-Global-Low-Carbon-Target-Index. Dieser verändert die Gewichtung der Werte, um das Exposure gegenüber koh-

lenstoffintensiven Unternehmen zu reduzieren, und benutzt Portfolio-Optimierungstechniken, um Tracking Errors zu minimieren. Ein weiteres Beispiel ist der iStoxx-Europe-600-SD-KPI. Dieser basiert auf dem Stoxx-Europe-600. Alle Komponenten dieses Standardindex werden nach den sogenannten Sustainable-Development-Key-Performance-Indicators (SD-KPIs) über- oder untergewichtet. Jede Aktie erhält eine Punktzahl zwischen null und hundert, die von der Entwicklung der Aktie im Hinblick auf die branchenrelevanten SD-KPIs abhängt. Im Ergebnis führt dies dazu, dass umweltkritische Unternehmen im iStoxx-Europe-600 SD-KPI geringer gewichtet sind als im zu Grunde liegenden Standardindex (siehe Tabelle)

Investoren stehen also verschiedene erprobte Techniken zur Verfügung, um ESG-Kriterien bei ihren Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Diese können einzeln oder auch kombiniert angewandt werden. Wichtig ist es, dass Investoren angesichts des zunehmenden Regulierungsdrucks damit beginnen, sich Gedanken über die nachhaltige Ausrichtung ihrer Portfolios zu machen. Der Leitfaden der PRI kann dabei eine erste strukturierte Hilfe sein. Er findet sich auch in deutscher Sprache unter: [www.unpri.org](http://www.unpri.org).

FIONA REYNOLDS \_\_\_\_\_



**DIE AUTORIN**

**FIONA REYNOLDS** ist CEO der Investoreninitiative PRI (Principles for Responsible Investment). Die von den Vereinten Nationen geförderte Initiative will Investoren dabei unterstützen, SRI-Themen in ihre Investitionsentscheidungsprozesse einzubauen. Weltweit haben sich mehr als 1800 Unterzeichner mit zusammen 70 Billionen Dollar an verwaltetem Vermögen der PRI angeschlossen