



ETF Magazin

DIE **NEUE** GENERATION DER GELDANLAGE

Absolute RENDITE



*Die jüngste
ETF-Generation
setzt auf
Strategien der
Hedge-Fonds*

China-Aktien:
Warum sie ein
Investment sind

ETF-Markt:
Wer das große
Geld verdient



ETF Magazin als E-Paper lesen

Kostenloses Online-Abo unter
www.das-etf-magazin.de



Code



scannen
und Abo
ordern.
Kostenlos!

Gefahr in Verzug?

Vielleicht haben Sie sich diese Frage auch gestellt: Waren ETFs für den Crash Anfang Februar verantwortlich? Schließlich steckt inzwischen unglaublich viel Geld in Fonds auf die wichtigsten Indizes. Allein das Vermögen des größten ETF auf den S&P-500 liegt heute bei mehr als 300 Milliarden Dollar. Solche Dimensionen klingen beeindruckend und sind es auch. Doch es kommt auf die Perspektive an: Im Vergleich zu anderen Investmentfonds sind 300 Milliarden Dollar unglaublich viel. Im Vergleich zur Marktkapitalisierung des S&P-500-Index fallen sie kaum ins Gewicht. Der Börsenwert des Index liegt ungefähr 85-mal höher. Andererseits hinkt mein Vergleich natürlich ein wenig. Schließlich gibt es nicht nur einen ETF auf den US-Aktienmarkt. In seinem Beitrag ab Seite 14 beschäftigt sich deshalb unser Gastautor Stefan Kuhn etwas differenzierter mit der Thematik. Zur Sicherheit – ein guter Journalist checkt schließlich immer mindestens zwei Quellen – fragte ich noch Lutz Johanning, Professor für empirische Kapitalmarktforschung an der WHU Vallendar. Auch seine Antwort lautet: Nein, massive ETF-Verkäufe waren nicht der Auslöser für den Kurseinbruch. Seine Begründung und den wahren Grund für den Absturz lesen Sie im Interview auf Seite 17. Dennoch können ETFs Börsentrends verstärken und zu höherer Volatilität am Markt führen, erklärt Johanning. Gefährlich könne es werden, wenn ETFs einen sehr kleinen und/oder wenig liquiden Markt abbilden. Von solchen ETFs gibt es einige, beispielsweise die ETFs auf Aktien aus Vietnam, Bangladesch oder Pakistan. Jüngstes Beispiel ist ein jetzt neu gelisteter ETF für den bulgarischen Aktienmarkt. Der von diesem ETF abgebildete Sofix-Index kommt auf eine Marktkapitalisierung von nur rund zwei Milliarden Euro. Das entspricht in etwa dem Börsenwert der Jungheinrich-Aktie, eines der kleinsten Titel im deutschen MDax-Index. Für die Jungheinrich-Aktie gibt es übrigens (noch) keinen ETF.



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 | 31.01.2018

INHALT



22 Titel: Smart Beta 2.0

Die neueste ETF-Generation will noch cleverer sein. Auf klassische Indexfonds und Smart-Beta-ETFs folgen jetzt Fonds, die mit typischen Hedge-Fonds-Strategien arbeiten. Doch wie diese ETFs im Detail investieren, können Anleger nur schwer durchschauen

6 ETF-News

Zahlreiche neue ETFs bringen Zugang zu bislang schwer erreichbaren Märkten oder locken mit ausgefeilten und innovativen Strategien

10 Der Boom-Markt

2017 floss so viel neues Geld in ETFs wie nie zuvor. Trotzdem wird das Geschäft für die ETF-Gesellschaften zunehmend härter. Noch ist das für Anleger von Vorteil: Die Preise sinken, während das Angebot wächst

14 Gefährliche ETFs?

Skeptiker fürchten, dass der zunehmende Einsatz von ETFs negative Nebenwirkungen mit sich bringt. Gastautor Stefan Kuhn erklärt, warum die Sorgen übertrieben sind

INTERVIEW: Professor Lutz Johanning

20 Ein Milliardenchatz

Sogar beim VL-Sparen gewinnen ETFs immer stärker an Bedeutung. Doch noch bleibt viel Luft nach oben. Die ersten Anbieter wollen jetzt diese Chance nutzen

28 China lockt wieder

Investments in chinesische Aktien gehören nicht zu den Vorlieben europäischer Anleger. Ein Fehler, findet Gastautor Eric Wiegand und erklärt, warum China-Aktien jetzt wieder so viel Potenzial haben

34 Nachhaltig gut

Vor allem institutionelle Anleger achten heute auf politisch und ökologisch korrekte Investments. Zahlreiche neue ETFs erleichtern ihnen inzwischen die Arbeit. Das Angebot wird laufend größer

38 Perfekter Anlegermarkt

Der Ölmarkt steuert auf ein neues Gleichgewicht zu. Dadurch eröffnen sich nicht nur professionellen Rohstoffhändlern attraktive Chancen. Mit den richtigen ETCs profitieren auch andere Anleger



2018
NEW YEAR
OF THE DOG



Rubriken

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



BIOTECH

Heiße Branche

Der Biotech-Sektor stand zuletzt nicht sehr im Fokus der Investoren. Doch das könnte sich bald ändern. Neben viel versprechenden Innovationen und einem günstigen regulatorischen Umfeld bietet die Aussicht auf Fusionen und Übernahmen Chancen für Investoren. Blackrock hat vorsorglich schon einmal einen ETF auf den US-Biotechnologiesektor aufgelegt. Der neue iShares-Nasdaq-US-Biotechnology-UCITS-ETF ist der erste an der deutschen Börse gelistete Biotech-ETF. Er bietet Anlegern Zugang zur Wertentwicklung der etwa 160 im Nasdaq-Biotech-Index gelisteten Unternehmen, die im ETF entsprechend ihrer Marktkapitalisierung gewichtet sind. „Der Biotechnologie- und Pharma-Sektor bietet langfristig starke Wachstumsaussichten. Die Unternehmen profitieren zweifach: vom Megatrend des demografischen Wandels und von ihrer starken Marktposition, die sich aus Patenten ergibt“, sagt Peter Scharl, Leiter ETF & Index Investments in Deutschland, Österreich und Osteuropa bei Blackrock. Die Bewertungsabschläge böten laut Scharl aktuell eine besonders gute Einstiegsgelegenheit für Anleger. Der neue Biotech-ETF von iShares bildet den zu Grunde liegenden Index physisch ab. Die Gesamtkostenquote beläuft sich auf 0,35 Prozent. Um eine angemessene Risikostreuung zu erzielen, machen die fünf größten Werte maximal acht Prozent des Index aus, alle übrigen Positionen werden mit höchstens vier Prozent gewichtet.

Labortechniker:

Die Biotech-Branche profitiert von langfristig starken Wachstumsaussichten

ETF-KONZEPT**Dividenden mit gebremstem Risiko**

Ein Engagement in deutsche Dividendenaktien mit einer zusätzlichen Absicherung gegen Kursverluste – das verspricht ETF-Anbieter Comstage mit einem neuen ETF. Der Alpha-Deutschland-Dividende-Plus-UCITS-ETF bietet eine Streuung über 50 deutsche Aktien mit besonders hohen Dividendenrenditen. Ziel ist eine langfristige Überrendite gegenüber dem breiten Aktienmarkt. Damit es mit dem Renditeplus auch ganz sicher klappt, hat Comstage noch ein zusätzliches Sicherheitsnetz eingezogen. In oder vor schwachen Börsenphasen kann der ETF in begrenztem Umfang am Terminmarkt short gehen. Die Entscheidung über den Zeitpunkt und die Höhe der Absicherung trifft dabei Fondsmanager Thomas Timmermann. Damit gehört der neue Comstage-ETF zur kleinen Gruppe der aktiven ETFs. Ziel seiner Strategie ist es, zu mindestens 75 Prozent an positiven Marktentwicklungen zu partizipieren und mögliche Verluste gleichzeitig um mindestens 50 Prozent zu reduzieren. „Eine hohe Absicherung wird nur dann vorgenommen, wenn die technische Analyse und die fundamentalen Wirtschaftsdaten Signale für eine Eintrübung der Börsenstimmung senden“, sagt Fondsmanager Timmermann. Bislang scheint seine Strategie zu funktionieren. In der Februar-Korrektur schlug sich der ETF besser als andere Fonds mit Dividendenaktien.

FAKTOR-INVESTING**Gezielter Einsatz**

Der ETF-Anbieter Invesco Powershares bietet Anlegern mit fünf neuen bösengehandelten Fonds die Möglichkeit, gezielt auf bestimmte Renditefaktoren zu setzen. Zur Wahl stehen dabei: Wert, Qualität, niedriges Beta, Kursdynamik und Gewinndynamik. Die Aktienanalyse und die Titelauswahl obliegen dabei dem Indexanbieter Solactive. Die neuen ETFs bilden die entsprechenden Solactive-Tradable-European-Factor-Indizes nach. Bei diesen Indizes werden aus einem Universum von 675 Aktien die 50 Wertpapiere mit dem größten Bezug zu dem jeweiligen Faktor ausgewählt. Die laufenden Kosten der ETFs betragen jeweils 0,3 Prozent p. a. Nach den Vorstellungen der Invesco-Produktmanager sollen die neuen ETFs Anlegern insbesondere die Möglichkeit bieten, ihr Engagement in einzelnen Faktoren schnell auf die aktuelle Marktsituation abzustimmen. Die neuen Produkte richten sich daher vor allem an Anleger, die gezielt Faktor-Investing nutzen wollen, um die Wertentwicklung zu steigern oder das Risiko in ihren Portfolios abzusichern, erklärt Chris Mellor, Spezialist für Aktienprodukte bei Invesco Powershares. So könnten sie beispielsweise von Hedge-Fonds zu Absicherungszwecken genutzt werden.

BULGARIEN**Neuer Exoten-Emittent**

Mit Expat Asset Management bietet in Zukunft ein weiterer Emittent über Xetra und das Frankfurter Parkett ETFs in Deutschland an. Der erste in Deutschland gelistete Fonds des neuen Emittenten ist der Expat-Bulgaria-SOFIX-UCITS-ETF. Er bildet die Wertentwicklung des bulgarischen Sofix-Index ab. Der Index enthält die 15 liquidesten Aktien der Börse in Sofia und hat eine Marktkapitalisierung von nur knapp zwei Milliarden Euro. Der Index ist nach Marktkapitalisierung gewichtet und enthält unter anderem Unternehmen der Öl-, Finanz- und Tourismusbranche. Der ETF soll für Investoren Defizite wie mangelnde Liquidität, fehlenden Zugang und andere technische Faktoren ausgleichen. Diese Defizite haben nach Einschätzung des Emittenten viele Anleger bisher von Investments an den Börsen in Osteuropa abgehalten. Die Ertragsverwendung des ETF ist thesaurierend, und die laufenden Kosten liegen bei 1,38 Prozent. Expat Asset Management ist ein unabhängiger bulgarischer Vermögensverwalter und bietet rund ein Dutzend ETFs auf ost- und südeuropäische Indizes an.

**Regierungs-
gebäude in
Sofia: neuer
Bulgarien-ETF**



MIFID II

Vorteile für ETFs

Nach Jahren der Verhandlungen haben sich die Regulierungsbehörden in Europa auf eine neue Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente geeinigt. Seit Januar gilt Version zwei der „Markets in Financial Instruments Directive“. Auch auf das Geschäft der ETF-Anbieter dürften sich die neuen Vorschriften für MiFID II auswirken – überwiegend positiv.

Nach den neuen Regelungen müssen nämlich alle Handelsumsätze der ETFs veröffentlicht werden, also Handelsumsätze an den Börsen genauso wie Geschäfte, die außerhalb der Börse abgeschlossen werden. Bislang blieben solche OTC-Geschäfte im Dunkeln. Das umfassendere Reporting zeige, dass die Liquidität von ETFs viel höher sei, als es die meisten Investoren bisher angenommen hätten, erklärt Anraut Linas, Global Head of ETFs bei Lyxor. „Die neue Transparenz wird mehr Gelder von Investoren in ETFs ziehen“, prognostiziert deshalb Jürgen Blumberg, Head of Capital Markets Europa bei Powershares.

MiFID II könnte sich auch aus einem weiteren Grund für die ETF-Häuser als vorteilhaft erweisen. Künftig werden nämlich die Provisionen für den Fondsvertrieb beschränkt. Nur Distributoren, die neben der reinen Orderabwicklung auch umfassende Beratung anbieten, haben nach dem Willen des Regulierers künftig Anspruch auf Bestandsprovisionen und ähnliche Rückvergütungen. Bei ETFs gibt es schon jetzt weder Verkaufs- noch Bestandsprovisionen. „Das Plus an Transparenz bei der Kostengestaltung wird die Nachfrage nach ETFs anheizen“, sagt Stephen Cohen, Head of iShares Europa.



ANLEIHEN-ETF

Anlagevolumen steigt rasant

Immer mehr Geld fließt rund um den Globus in Anleihen-ETFs. Doch das ist erst der Anfang, sagt Heather Brownlie, die bei iShares, der ETF-Sparte von Blackrock, das amerikanische Anleihensegment leitet. „Der Trend zu Anleihen-ETFs wird wahrscheinlich schneller und disruptiver sein, als viele Marktteilnehmer erwarten“, prognostiziert Brownlie. Blackrock, größter Asset-Manager der Welt, geht davon aus, dass sich das in Anleihen-ETFs verwaltete Vermögen in den nächsten fünf Jahren mindestens verdoppeln wird. 2017 steckten rund 750 Milliarden US-Dollar in Anleihen-ETFs. Bis 2022 soll das Volumen auf 1,5 Billionen Dollar anschwellen. Die stärksten Zuflüsse verzeichneten mit 9,4 Milliarden Dollar zuletzt Bond-ETFs auf Unternehmensanleihen mit guter bis sehr guter Bonität (Investment-Grade). Hauptgrund für die zunehmenden Investments in Anleihen-ETFs ist nach Einschätzung von Brownlie die hohe Transparenz der Indexfonds. Daneben würde die Modernisierung des Handels durch eine Vereinfachung des Clearings und die zunehmende Abwicklung über elektronische Plattformen verstärkt Investoren anlocken.

ANLEIHEN-ETF**Angebot wird noch besser**

Ein neuer Renten-ETF des Anbieters State Street Global Advisors soll es Anlegern ermöglichen, an der Wertentwicklung einer breiten Auswahl an festverzinslichen Anleihen mit Investment-Grade zu partizipieren. Der SPDR-Bloomberg-Barclays-Global-Aggregate-Bond-UCITS-ETF bildet dafür einen Referenzindex ab, der sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen aus Industrie- und Entwicklungsländern beinhaltet. Daneben investiert der auf Xetra und an der Frankfurter Börse gelistete ETF auch in Anleihen staatsnaher Emittenten und in weitere Wertpapiere wie hypothekarisch gesicherte Wertschriften.

Mit dem db-x-trackers-USD-High-Yield-Corporate-Bond-UCITS-ETF hat auch die Deutsche Asset Management ihr Angebot an Renten-ETFs erweitert. Der Fonds bildet einen Index der Bloomberg-Barclays-High-Yield-Very-Liquid-Bond-Index-Familie ab. Diese Benchmark setzt sich aus rund 640 Unternehmensanleihen zusammen, die mit einem Rating unterhalb von Investment-Grade bewertet werden. Eric Wiegand, Leiter db x-trackers ETF-Strategie, Europa und Asien, sagt: „Investoren suchen weiterhin nach Zugang zu höher verzinslichen Anleihen, wollen aber dennoch die Zinsänderungsrisiken im Blick behalten. Hier bietet der neue ETF mit einer laufenden Verzinsung von sechs Prozent und einer vergleichsweise niedrigen Duration von 4,1 Jahren eine attraktive Erweiterung unserer Lösungen.“

UMFRAGE**Neue Indizes**

Neue Börsenbarometer sprießen weltweit wie Pilze aus dem Boden. Eine aktuelle Umfrage der Index Industry Association hat ergeben, dass es mittlerweile sogar 70-mal mehr Indizes als gelistete Unternehmen gibt. Die 14 Mitglieder des Verbands berechnen insgesamt 3,28 Millionen Indizes. Davon bilden 3,14 Millionen Barometer unterschiedliche Teile der weltweiten Aktienmärkte ab. Nach Angaben der Weltbank gibt es global allerdings nur 43.192 Aktiengesellschaften.

Neue Indizes entstehen allerdings nicht nur im Aktienbereich. Auch in den Anleihen-, Immobilien- und in den Rohstoffmärkten gibt es inzwischen viele Indizes. Die zunehmende Beliebtheit von ETFs ist allerdings wohl nur zum Teil für dieses Phänomen verantwortlich. Weltweit befinden sich nach Angaben des Datenanbieters ETFGI lediglich 7.178 Indexfonds auf dem Markt.

**GOLD****Prall gefüllter Tresor**

Dank anhaltend hoher Nachfrage hat der Lagerbestand des goldgedeckten Zertifikats Xetra-Gold zum Jahresende 2017 ein neues Allzeithoch erreicht. Mehr als 175 Tonnen Gold lagen zu diesem Zeitpunkt im Tresor des Xetra-Gold-Emittenten Deutsche Börse Commodities. Das verwaltete Vermögen von Xetra-Gold belief sich damit auf insgesamt 6,1 Milliarden Euro. „Der Anstieg liegt vor allem am großen Interesse institutioneller Investoren. Allerdings zeigen auch immer mehr Vermögensverwalter, Family Offices und Privatanleger Interesse an Gold als Anlageklasse“, erklärt Michael König, Geschäftsführer der Deutsche Börse Commodities GmbH.

ETF-MARKT

Gipfelstürmer:
Auch im ETF-Geschäft
schaffen es nur wenige
nach ganz oben

EINSAM AM GIPFEL

Im ETF-Geschäft macht nur eine Hand voll Anbieter das große Geld.
Anleger profitieren dafür umso mehr

Das war Timing. Im Januar 1993 feierte der erste ETF der Welt sein Börsendebüt in New York. Fast auf den Tag genau 25 Jahre später markierte er einen wegweisenden Rekord: Mehr als 300 Milliarden Dollar steckten Ende Januar im SPDR-S&P-500-ETF von State Street Global Advisors. Der „Spider“, Börsenkürzel SPY, bleibt damit das Symbol der ETF-Branche. Weltweit liegen inzwischen rund fünf Billionen Dollar in ETFs und eng verwandten Anlageprodukten (ETP). 654 Milliarden Dollar flossen 2017 in ETFs und ETPs. Durch Zuflüsse und Kursgewinne stieg das weltweite ETF/ETP-Vermögen auf 5,15 Billionen Dollar Ende Januar 2018. Das war von Ende 2016 an ein Zuwachs von mehr als 36 Prozent, berechneten die auf ETFs spezialisierten Marktforscher von ETFGI. „Die ETF-Branche hat die 5-Billionen-Dollar-Marke viel schneller erreicht, als die meisten vorhergesehen haben“, kommentiert ETFGI-Chefin Deborah Fuhr. Genauso wird es weitergehen, prognostiziert die Branchenkennerin.

Besonders kräftig wuchs im vergangenen Jahr der europäische ETF-Markt. 108 Milliarden Dollar flossen nach den ETFGI-Berechnungen 2017 in europäische ETFs und ETPs. Das war nahezu doppelt so viel Geld wie im Jahr 2016 und mehr als das Doppelte der durchschnittlichen jährlichen Zuflüsse in den vergangenen fünf Jahren. In Verbindung mit den kräftigen Kursgewinnen im vergangenen Jahr schnellte so 2017 das europäische ETF-Vermögen um 40 Prozent nach oben. Eine derartig starke Steigerung habe es zuletzt 2009 gegeben, als sich die Märkte vom Einbruch während der Finanzkrise erholten, berichtet ETFGI.

Seit exakt vier Jahren kann sich nun die Branche darüber freuen, dass Monat für Monat frisches Geld in ETFs fließt. An einer Tatsache hat sich dabei auch 2017 nichts geändert: Ähnlich wie im Internet-Business machen auch am ETF-Markt nur ganz wenige das große Geld. Der ETF-Markt bleibt hochkonzentriert, mit einer Hand voll großer Anbieter und einem guten Dutzend riesiger Fonds. Seit Jahren drängen immer wieder

neue Anbieter in den Markt, doch an den Größenverhältnissen hat sich bislang nur wenig verändert.

Sowohl auf dem amerikanischen als auch auf dem europäischen Markt dominieren jeweils drei Anbieter. In den Vereinigten Staaten sind das Blackrock (iShares), State Street und Vanguard, in Europa Blackrock, die französische Lyxor und die Deutsche Asset Management (db x-trackers). In den USA verwalten die glorreichen Drei 85 Prozent der ETF-Assets. In Europa kontrollieren sie 66 Prozent des Vermögens, den Rest teilen sich mehr als 57 viel kleinere Mitspieler: Keiner kommt auf mehr als sechs Prozent Marktanteil. Blackrock ist dabei weiterhin weltweit und in den einzelnen Regionalmärkten der mit Abstand größte Anbieter. In den Vereinigten Staaten verwaltet der Branchenprimus 39 Prozent der Assets, in Europa liegt sein Marktanteil sogar bei 46 Prozent.

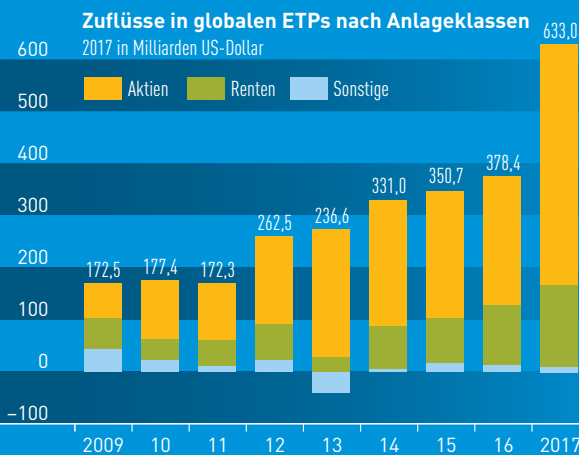
Big is beautiful. Von den neu investierten Anlegergeldern bekommen die Marktführer ebenfalls am meisten ab. Sowohl in den USA als auch in Europa entsprach 2017 ihr Anteil an den Mittelzuflüssen relativ genau ihrem Anteil am ETF-Vermögen. Rund ein Drittel der Zuflüsse entfiel dabei 2017 in Europa auf lediglich 20 ETFs, die zumeist Standard-Indizes abbilden. 13 der 20 ETFs mit den größten Zuflüssen in Europa waren Fonds des Marktführers iShares. Von den Anbietern aus der zweiten Reihe schafften es nur ETFs von Amundi, der Deutschen AM, Lyxor, State Street und Vanguard unter die Top 20.

Neue ETF-Anbieter tun sich schwer, gegen die Marktmacht der etablierten Gesellschaften anzukommen. Und doch drängen immer wieder neue Spieler auf das Feld. Zunehmend sind die Neuen etablierte Fondsgesellschaften, die bislang mit aktiv gesteuerten Fonds ihr Geld verdienten. So starteten 2017 Fidelity International, JP Morgan Asset Management und Franklin Templeton mit ETFs in Europa. Wie weit die Nachzügler kommen, wird sich zeigen. Möglicherweise ist >>>

ETF-MARKT

Neues Rekordjahr

2017 war erneut ein Boom-Jahr für die ETF-Branche. 633 Milliarden Dollar flossen nach Berechnungen von Blackrock in ETPs, zu denen Blackrock ETFs und eng verwandte Anlageprodukte zählt, so viel wie nie zuvor. Andere Marktforscher kommen sogar auf noch höhere Zuflüsse. So errechnete beispielsweise ETFGI Zuflüsse in Höhe von 654 Milliarden Dollar.

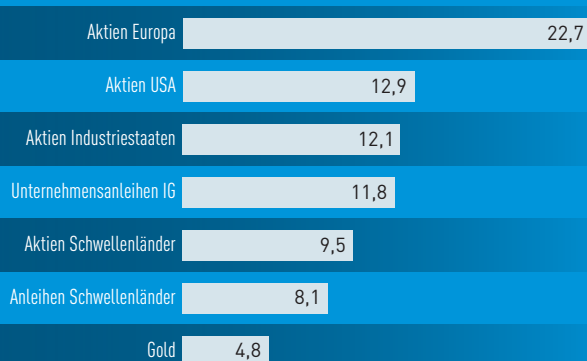


Quelle: Blackrock

Aktien im Fokus

In europäische ETFs investierten Anleger 2017 rund 100 Milliarden Euro. Gefragt waren vor allem Aktien-ETFs. Besonders viel Geld zogen dabei ETFs mit europäischen Aktien an. Beinahe ein Viertel der gesamten Zuflüsse entfielen auf diese Fonds. Bei Anleihen-ETFs konnten fast ausschließlich Fonds mit Unternehmensanleihen oder mit Papieren der Schwellenländer neues Geld anziehen.

Europäischer ETF-Markt Netto-Mittelzuflüsse 2017 in Milliarden Euro



Quelle: Blackrock

in einem Markt, der mit mehr als 30 Prozent pro Jahr wächst, noch ausreichend Platz. Doch leicht wird es nicht, an die Spitze vorzustoßen. „Der Wettbewerb wird immer härter“, warnt Marktkennerin Fuhr.

Größe ist im ETF-Geschäft mit seinen niedrigen Margen schließlich ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil. „Wir profitieren von einem sich selbst verstärkenden System: Je größer unsere ETFs werden, desto preiswerter können wir sie anbieten, desto mehr Geld fließt in die Fonds, was uns wiederum erlaubt, die Kosten zu senken, und so weiter“, erklärt Vanguard-Deutschland-Chef Sebastian Külps. Dann fügt er hinzu: „Wir werden unsere Gebühren immer weiter senken.“ Andere große Anbieter verfolgen eine ähnliche Politik. Vor allem Blackrock und die Deutsche Asset Management senken seit mehr als einem Jahr bei ETFs auf die großen Aktienindizes radikal die Preise, doch auch Lyxor, die Nummer drei, dreht an der Preisschraube.

Offiziell erfolgen diese Preissenkungen natürlich nicht, um kleinere Konkurrenten auf Abstand zu halten, sondern um neue Kunden anzulocken. „Wir wollen große institutionelle Anleger dazu bringen, in ETFs zu investieren“, erklärt Simon Klein, der europäische ETF-Chef der Deutschen Asset Management. Bislang nutzen die ganz großen Anleger eher selten ETFs und bevorzugen eigene, noch preiswertere Indexfonds.

Amerikaner kaufen. Preissenkungen sind eine Möglichkeit, doch es gibt noch weitere Hebel, um Absatz und Vermögen nach oben zu bringen. „Die Anbieter kämpfen mit Gebührensenkungen und neuen, preiswerteren ETF-Tranchen, aber sie schmieden auch neue Vetriebsallianzen, oder sie kaufen ganz einfach einen Konkurrenten“, berichtet Fuhr. Vor allem US-Unternehmen versuchten zuletzt, mit Übernahmen im europäischen Geschäft Boden gutzumachen: Das Fondsschwergewicht Invesco kaufte das kleine britische ETF-Haus Source, WisdomTree schlug bei ETF Securities zu, VanEck bei der holländische Boutique Think ETF.

Weitere Übernahmen werden folgen, denn viele ETF-Anbieter dürften schlichtweg zu klein für das ETF-Geschäft sein. Nur neun der 60 europäischen ETF-Anbieter in Europa verwalteten Ende 2017 mehr als zehn Milliarden Euro. Rund ein Drittel der Anbieter kommt nicht einmal auf eine Milliarde Euro Vermögen. Etwa die Hälfte der europäischen ETFs haben ein Vermögen von weniger als 100 Millionen Euro und liegen damit unter dem Niveau, das Insider als langfristige Rentabilitätsgrenze eines ETF bezeichnen.

Neue ETF-Anbieter versuchen meist, mit innovativen Fonds ins Geschäft zu kommen. Oft setzen die Nachzügler auf sogenannte Smart-Beta-ETFs, also auf Fonds,

die nicht einfach einen traditionellen, nach Marktkapitalisierung gewichteten Index abbilden. Smart-Beta-ETFs wollen durch alternative Gewichtungsmethoden und schlaue Algorithmen den Gesamtmarkt schlagen – oder zumindest eine bessere risikoadjustierte Wertentwicklung bieten.

„Wir wissen natürlich auch, dass wenige Anbieter den ETF-Markt dominieren. Deswegen wollen wir gar nicht mit den größten Anbietern im Bereich der Core-ETFs auf die großen Indizes konkurrieren, sondern unsere Stärken ausspielen. Wir sind überzeugt, dass wir auf Grund unseres Investment-Know-how differenzierte Smart-Beta-ETFs bieten können“, erklärt Nick King, ETF-Chef bei Fidelity International.

Schimäre Smart Beta? Auf den ersten Blick scheint die Konzentration auf die Smart-Beta-Nische ein smarter Schachzug zu sein. Doch obwohl einige Smart-Beta-ETFs mit Geld überschüttet werden, wächst das Segment geringer als der gesamte ETF-Markt. 72 Milliarden Dollar flossen 2017 laut ETFGI weltweit in Smart-Beta-ETFs. Das investierte Vermögen stieg um 32 Prozent und kommt damit auf etwa zwölf Prozent Anteil am Gesamtmarkt. In Europa werden Smart-Beta-ETFs besonders zögerlich von den Anlegern angenommen. Weniger als fünf Milliarden Euro flossen nach Berechnungen von Lyxor 2017 in entsprechende ETFs. Das waren nur rund fünf Prozent der gesamten Mittelzuflüsse am europäischen ETF-Markt.

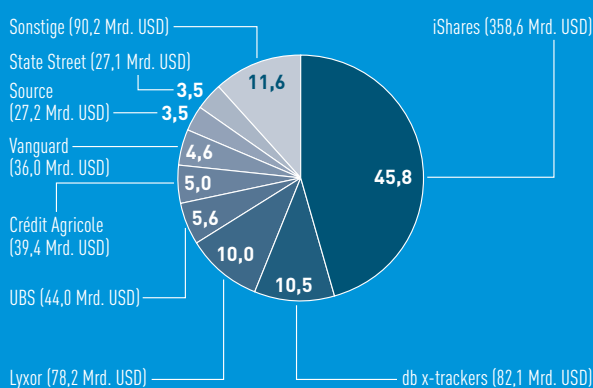
Die Zurückhaltung merkten auch die neuen Nischenanbieter. Nur einer der beiden im April 2017 aufgelegten Fidelity-ETFs hat heute ein Vermögen von mehr als 100 Millionen Euro. Die fünf im September aufgelegten Franklin-Templeton-ETFs konnten bis Ende Januar 2018 zusammen weniger als 30 Millionen Euro einsammeln. Volltreffer sehen anders aus – zum Beispiel wie der Amundi-Floating-Rate-USD-Corporate-Hedged-ETF. Der im April 2016 aufgelegte Fonds investiert in US-Floating Rate Notes und neutralisiert Veränderungen des Dollar-Euro-Wechselkurses. Fast zwei Milliarden Euro frisches Geld packten Anleger 2017 in diesen ETF. Die Entwicklung zeigt zweierlei. Erstens: Innovative ETFs haben das Potenzial zum Bestseller, doch die meisten Anleger bevorzugen einfach zu durchschauende Produkte. Zweitens: Auch wenn wenige große Anbieter dominieren, bleibt der ETF-Markt in Bewegung. Bis auf Weiteres können sich deshalb Anleger über ein immer größeres ETF-Angebot, sinkende Preise und immer liquidere Märkte freuen.

ULI KÜHN

Konzentrierter Markt

Obwohl weiterhin neue Anbieter im wachsenden ETF-Markt Fuß fassen wollen, dominieren sowohl in den USA als auch in Europa jeweils drei große Anbieter. In Europa verwalten die drei größten ETF-Häuser mehr als 65 Prozent des gesamten ETF-Vermögens. Die restlichen 35 Prozent teilen sich knapp 60 wesentlich kleinere Gesellschaften.

Europäischer ETF-Markt 2017 nach Anbietern Anteile in Prozent

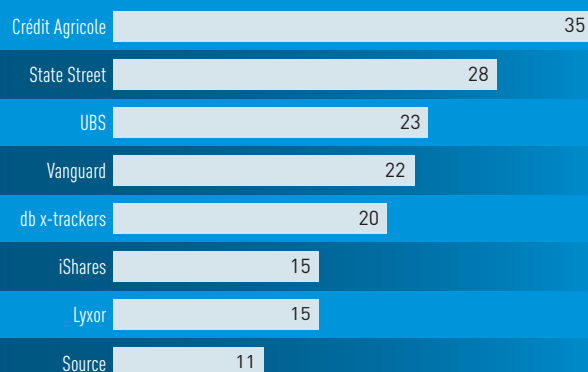


Quelle: Blackrock

Kräftiges Wachstum

Auch wenn Blackrock (iShares), Lyxor und die Deutsche Asset Management (db x-trackers) beim verwalteten Vermögen vorn liegen, wachsen einige kleinere Anbieter schneller. So entsprechen etwa bei Crédit Agricole die Zuflüsse in Relation zum verwalteten Vermögen Ende 2016 rund 35 Prozent. Bei iShares-ETFs kamen 2017 die Mittelzuflüsse nur auf 15 Prozent des (sehr viel größeren) ETF-Vermögens.

Relative Zuflüsse 2017 in Prozent gegenüber 2016



Quelle: Blackrock



HINTERGRUND

GEFÄHRLICHE INDEX-FONDS?

Können ETFs tatsächlich ein Erdbeben an der
Börse auslösen? Wissenschaftler sehen
keinen Grund zur Panik



Nun sag, wie hast du's mit den ETFs?" Die Gretchenfrage der Aktiv/Passiv-Diskussion ist längst beantwortet. Exchange Trades Funds sind heute ein selbstverständlicher Bestandteil der Portfolios von Groß- und Kleinanlegern – auch in Europa. Hier ist der Markt für ETFs in den vergangenen Jahren rasant gewachsen – und das Wachstum geht ungebremst weiter. Allein im Januar dieses Jahres sammelten ETFs netto 13,4 Milliarden Euro ein. Das war der beste Jahresstart überhaupt. Während ETFs also von Rekord zu Rekord eilen, schwächelt das Geschäft der aktiven Fonds. Die Schere geht zunehmend auseinander. Hinzu kommt, dass die in MiFID II eingeforderte erhöhte Kostentransparenz beim Handel von Fonds die Attraktivität passiver Strategien weiter erhöhen dürfte. So viel Erfolg ist einigen Marktbeobachtern offenbar unheimlich geworden. Das Wachstum des ETF-Markts wird zunehmend mit Argusaugen beobachtet und kritisiert. Vom „gefährlichen Boom“ ist die Rede, von einer „riskanten Revolution“ oder sogar davon, dass ETFs „schlimmer als Marxismus“ seien.

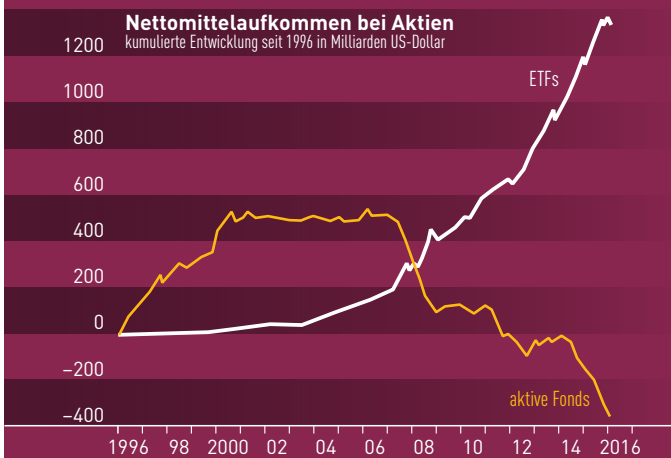
Zumeist folgen dann ähnliche Kritikpunkte: Der ETF-Markt wird zu groß. ETFs steigern die Korrelation und schaden damit der Diversifikation. ETFs erhöhen die Volatilität der Märkte. ETFs machen die Märkte weniger effizient. ETFs verstärken die Anfälligkeit der >>>

Vermeintliche Falle:
ETFs erhöhen die
Markteffizienz

HINTERGRUND

Beliebte ETFs

Der Markt für ETFs ist in den vergangenen Jahren rasant gewachsen. Während ETFs von Rekord zu Rekord eilen, schwächelt das Geschäft der aktiven Fonds. Zumindest im Bereich der Aktienfonds sinken die Nettozuflüsse seit der Finanzkrise relativ stetig. Seit etwa fünf Jahren müssen aktiv verwaltete Aktienfonds sogar ordentliche Abflüsse verdauen.

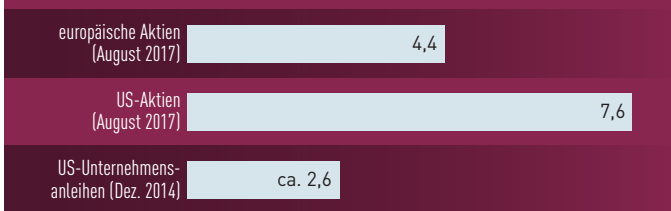


Quelle: Lyxor

Geringer Anteil

Obwohl massiv Geld in ETFs fließt, liegt der Anteil der ETFs in allen relevanten Märkten immer noch sehr niedrig. Nach Berechnungen von Lyxor betrug der Marktanteil der in den USA und Europa gelisteten ETFs am europäischen Aktienmarkt Ende August 2017 nur etwa 4,4 Prozent. Beim US-Aktienmarkt liegt der ETF-Anteil bei 7,6 Prozent. Für US-Unternehmensanleihen schätzten Forscher den Anteil für das Jahr 2014 sogar auf nur ca. 2,6 Prozent. Nach einer neuen Studie des Finanzwissenschaftlers Vikas Agarwal wuchs der Anteil der ETFs an den US-Indizes S&P-500, Russell-1000 und Russell-2000 seit dem Jahr 2000 nur um durchschnittlich 0,4 Prozent pro Jahr.

Anteile von ETFs an Anlagemärkten in Prozent



Quelle: Lyxor

Märkte für Korrekturen. Sind diese Sorgen berechtigt? Ein genauere Blick zeigt, dass solche Ängste weitgehend unbegründet sind.

Richtig, der Markt für ETFs wächst beständig weiter. Weltweit beträgt das ETF-Volumen gegenwärtig rund fünf Billionen US-Dollar. Das ist viel, relativiert sich jedoch bei näherem Hinsehen. Denn trotz des immensen Wachstums der letzten Jahre liegt der Anteil der ETFs in allen relevanten Märkten immer noch im einstelligen Bereich. So belief sich nach unseren Daten der Marktanteil der in den USA und Europa gelisteten ETFs am Volumen des europäischen Aktienmarkts Ende August nur auf etwa 4,4 Prozent. Beim US-Aktienmarkt liegt der ETF-Anteil bei 7,6 Prozent. Auf absehbare Zeit dürften sich diese Anteile nicht wesentlich verschieben. Nach einer Studie des Finanzwissenschaftlers Vikas Agarwal aus dem Jahr 2017 für die Lyxor ETF Research Academy wuchs der Anteil der ETFs an den US-Indizes S&P-500, Russell-1000 und Russell-2000 seit dem Jahr 2000 um überschaubare durchschnittliche 0,4 Prozent pro Jahr.

Verkanntes Gewicht. Noch kleiner ist der Fußabdruck der ETFs, wenn man auf den Wertpapierhandel blickt. Verglichen etwa mit dem Volumen der täglich gehandelten Aktien aus dem Euro-Stoxx-50, beträgt der Anteil von Aktien, die aus diesem Index über ETFs gehandelt werden, gerade einmal zwei Prozent. Diese Größenverhältnisse gilt es im Hinterkopf zu behalten, wenn man den Einfluss von ETFs auf die Preisfindung von Aktien und Anleihen diskutiert. Das Gewicht einzelner Unternehmen in einem Index wird jedenfalls heute noch deutlich stärker von diskretionären Kaufentscheidungen bestimmt. Natürlich kann der Hinweis auf die relative Größe des ETF-Markts nicht alle Bedenken zerstreuen, gerade wenn von weiterem Marktwachstum ausgegangen wird. Um hier mehr Klarheit zu bekommen, sind weitere detaillierte Analysen zum Einfluss des ETF-Markts auf die Volatilität, Liquidität und Effizienz des Gesamtmarkts vonnöten.

Solche Analysen liegen vor. So war die Volatilität der Kurse einzelner Vermögenswerte im Index Gegenstand einer 2016 vorgelegten Studie von Anna Agapova, Austin Shelton und Nikanov Volkov. Die Wissenschaftler untersuchten den ETF-Markt für amerikanische Unternehmensanleihen. Ihre Ergebnisse stehen in deutlichem Kontrast zu gängigen Annahmen. Die Forscher fanden heraus, dass die Volatilität der Rendite von Anleihen, die in ETFs gehalten wurden, um 302 Basispunkte niedriger war als von solchen, die nicht Bestandteil eines ETF waren. Die Renditen von Anleihen in ETF-Portfolios lagen 13,9 Basispunkte unter >>>

„Nur geringe Auswirkungen“

Kapitalmarkt-Experte Lutz Johanning zu den Wirkungen von ETFs auf die Börsen und dem Auslöser des Februar-Crashes

Haben massive ETF-Verkäufe den Kurseinbruch im Februar ausgelöst?

Nein. Die Kurse fallen, weil sich Anleger im großen Umfang von Wertpapieren trennen. Ähnlich wie Derivate sind die ETFs nur ein Instrument, ein Transportvehikel, um diese Verkäufe umzusetzen. Im Vergleich zur gesamten Marktkapitalisierung der Aktien- und Anleihenmärkte steckt ohnehin nur relativ wenig Geld in ETFs.

Sorgen ETFs für größere Kursschwankungen an den Börsen?

Einige Studien zeigen, dass durch ETFs die Marktvolatilität ansteigen kann. Aber es sind sehr kleine Effekte und keine Verdopplung der Volatilität wie im Februar. Nach einer neuen US-Studie ziehen ETFs kurzfristig orientierte Anleger an, wodurch tendenziell die Volatilität am Markt leicht steigt. Nach meiner Auffassung beruhen extreme Kurseinbrüche auf anderen Faktoren, etwa auf der gleichschaltenden Finanzmarktregulierung für viele Marktteilnehmer. Heute werden Versicherungen, Banken und auch Fonds durch die verschärften Vorschriften zu schnellen Verkäufen gezwungen. Je stärker die Kurse fallen, desto mehr müssen sie verkaufen. Das ist ein sich selbst verstärkendes System.

Können auch ETFs den Trend am Aktien- oder Rentenmarkt verstärken?

Käufe und Verkäufe von Großanlegern, etwa von Investmentfonds, können theoretisch Trends geringfügig verstärken, aber der Effekt auf die Börsenentwicklungen ist sehr schwer zu quantifizieren. Dabei ist der durch ETFs hervorgerufene Effekt auf die Kurse der Basiswerte vermutlich etwas größer als bei aktiven Fonds, denn ETFs müssen sich von allen Basiswerten gleichzeitig trennen. Aktive Fonds können dagegen nur bestimmte Papiere verkaufen, oder sie können Anteilsrückgaben womöglich allein aus ihrer Cash-Position bedienen.

Bringen ETFs den Märkten auch Vorteile?

ETFs vervollständigen die Märkte, denn Anleger haben die Möglichkeit, mit einer Transaktion einen gesamten Markt kostengünstig und liquide zu erwerben, ETFs machen die Märkte zudem effizienter, denn sie erhöhen die Liquidität in den Basiswerten. Dadurch wird die Preisbildung beschleunigt, und das ist am Kapitalmarkt ja durchaus wünschenswert. Auch Derivate wirken ähnlich.

Kann der ETF-Markt irgendwann zu groß werden?

Ich sehe noch keinen Anlass zur Beunruhigung. Solange aktive Anleger Verzerrungen korrigieren und sozusagen als Hygiene-Faktor wirken, dürfte der Markt nicht aus dem Ruder laufen. Allerdings sollten wir die Entwicklung der Zuflüsse gut beobachten. Wenn beispielsweise sehr viel Geld in ETFs fließt, die auf illiquiden Werten basieren, können diese Zuflüsse die Kursentwicklung der Basiswerte beeinflussen und vielleicht zu ungesunden Preisblasen führen – die dann irgendwann platzen. Solchen Entwicklungen sollte man vorbeugen. Da sind Anbieter, Anleger und Aufsicht gefragt.



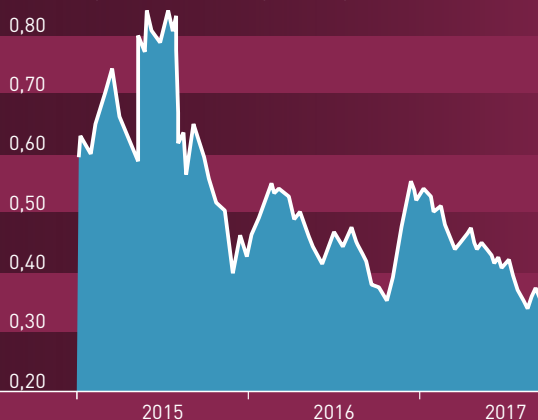
LUTZ JOHANNING ist Professor für empirische Kapitalmarktforschung an der WHU – Otto Beisheim School of Management, Vallendar

HINTERGRUND

Begrenzter Einfluss

Die ETF-Activity-Ratio ist heute deutlich niedriger als vor wenigen Jahren. Das spricht dafür, dass ETF-Investoren heute ETFs länger im Depot behalten. Die „Primary Activity Ratio“ misst das Verhältnis der Creations und Redemptions am Primärmarkt zum ETF-Vermögen. Ende 2017 wurden danach nur 0,35 Prozent der ETF-Anteile am Primärmarkt gehandelt.

Lyxor-ETF-Primary-Activity-Ratio

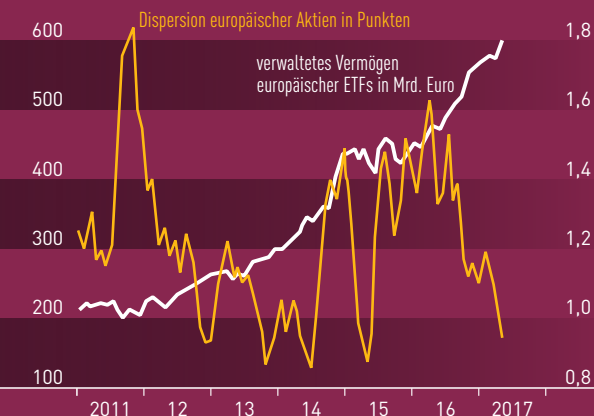


Quelle: Lyxor

Alles beim Alten

Seit Jahren schwillt das Vermögen europäischer ETFs immer weiter an. Dennoch hat sich während dieser Zeit die Dispersion zwischen den verschiedenen Sektoren nicht erhöht; die Kurse entwickeln sich also genauso unkorreliert wie früher. Gleichschaltung durch ETFs bleibt damit eine unbestätigte These.

Einfluss von ETFs auf Aktiendispersion



Quelle: Lyxor

denen von Anleihen, die nicht Bestandteil von ETF-Portfolios waren.

Unternehmensanleihen, die von ETFs gehalten werden, weisen also eine geringere Preisvolatilität auf und nicht eine höhere. Gleichzeitig steigen die Kurse der Anleihen durch die Tatsache, dass sie von ETFs gehalten werden. Es sieht demnach so aus, dass ETFs generell die Preisfindung im Anleihenmarkt verbessern. Titel in ETF-Portfolios profitieren von der zusätzlichen Liquidität und Transparenz durch den ETF, die Preisbildung wird damit effizienter, und die Volatilität dieser Anleihen wird reduziert. Dies kann im Ergebnis sogar dazu führen, dass die durchschnittlichen Renditen von Anleihen, die von ETFs gehalten werden, geringer sind.

Und was ist mit den Aktienmärkten? Haben ETFs hier möglicherweise eine destabilisierende Wirkung auf die Basiswerte? Diese Frage stellten Jinming Xue und Russ Wermers von der University of Maryland. Im Rahmen der Lyxor ETF Research Academy untersuchten sie hierzu den Intraday-Handel in den USA über 82 Tage. Dabei analysierten sie die Beziehung zwischen ETFs und dem S&P-500 in unterschiedlichen Zeitfenstern – von 50 Sekunden bis zu 20 Minuten. Das Ergebnis: Marktteilnehmer, die wegen ihres eingeschränkten Zugangs zu relevanten Marktinformationen eher zu Panikreaktionen neigen, erhöhen über den ETF-Handel die Volatilität im S&P-500. Allerdings nur kurzfristig, für 50 Sekunden. Informierte Händler wiederum haben einen längerfristigen Einfluss auf die Volatilität und tragen zur Preisfindung und zur Markteffizienz im Basiswert bei.

Ausgefeiltes System. Liquidität ist ein ETF-Kernleistungsversprechen. Investoren und Handelsteilnehmer profitieren von liquiden Märkten, indem sie Wertpapiere jederzeit, schnell und zu geringen Kosten handeln können. Insofern ist Liquidität eines der zentralen Kriterien, um die Marktqualität im Wertpapierhandel beurteilen zu können. Ein Mythos, der sich in diesem Zusammenhang hartnäckig hält, ist die Verknappung von Liquidität in den Basiswerten. Die Vermutung ist, dass ETFs eine Verpackung darstellen, die liquider ist als die zu Grunde liegenden Vermögenswerte selbst. Überproportionale Verkäufe von ETFs könnten so zu einem Problem für einzelne Titel im Index werden.

Um die Liquiditätsströme von ETFs zu begreifen, ist das Verständnis des „Creation-Redemption-Prozesses“ erforderlich. Aufgabe dieses Prozesses ist es, ausreichend Liquidität bereitzustellen, sollten An- bzw. Verkaufsaufträge die Liquidität im Sekundärmarkt übersteigen. In diesem Fall werden neue ETF-Anteile

le kreiert bzw. bestehende Anteile von der Fondsgesellschaft zurückgenommen – analog zum Prozedere bei aktiven Fonds. Hierzu kann sich ein Market-Maker an den Kapitalmärkten zunächst mit den zu Grunde liegenden Papieren des entsprechenden ETF eindecken, um sie dann im Tausch für neue ETF-Anteile an den ETF-Anbieter weiterzugeben; alternativ kann er ETF-Anteile gegen Cash erwerben, also ohne Lieferung der im Index enthaltenen Aktien. Diesem Entstehungsprozess (Creation) steht der Rücknahmeprozess (Redemption) gegenüber. Hierbei gibt der Market-Maker ETF-Anteile an den Emittenten zurück und erhält dafür wiederum den Gegenwert in Cash oder die entsprechenden im ETF enthaltenen Wertpapiere.

Hier wird der Grundstein für die Liquidität und damit auch die Qualität eines ETF gelegt. „Der ETF-Anbieter ist bei diesem Prozess kein passiver Beobachter, sondern hat hier vielmehr eine Schlüsselrolle. Indem er möglichst viele Market-Maker motiviert, einen ETF mit Liquidität zu versorgen, verbessert er bereits beim Creation-Redemption-Prozess die Handelsqualität“, schreiben Anna Calamia, Cambridge, Laurent Deville, Ass. Professor an der EDHEC Business School, und Fabrice Riva, Professor an der Universität Lille, in einer weiteren Studie für die ETF Research Academy (2016).

Klares Ergebnis. Die drei Wissenschaftler kommen nach der Analyse von europäischen Aktien-ETFs von 2000 bis 2012 zu folgendem Ergebnis: Die Liquidität des zu Grunde liegenden Wertpapierkorbs in einem ETF beeinflusst zwar – wie erwartet – die Liquidität des ETF, allerdings ist sie nicht der einzige Einflussfaktor. Neben der Größe des ETF, den Kosten der Market-Maker für das eigene Funding sowie die Verfügbarkeit von Hedging-Instrumenten, mit denen sich der Market-Maker absichert, spielen auch die Handelsaktivitäten im ETF und die Volatilität im Index eine Rolle. Das Zusammenspiel dieser Größen bestimmt die Liquidität. Das erklärt auch, warum sich selbst ETFs auf ein und denselben Index in puncto Liquidität und damit in der Handelsqualität unterscheiden.

Dennoch: Können ETFs Kursrückgänge an den Börsen verstärken? ETF-Kritiker verweisen auf einzelne Ereignisse an Börsen, etwa auf den 24. August 2015. Im frühen US-Handel verloren damals einige ETFs tatsächlich deutlich stärker als die ihnen zu Grunde liegenden Basiswerte. Neben den grundsätzlichen Überlegungen aus der beschriebenen wissenschaftlichen Literatur muss in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen werden, dass in Europa ganz andere Marktverhältnisse herrschen und dass allein deshalb analoge Entwicklungen in Europa unwahrscheinlich sind.

Emittenten müssen an europäischen Börsen den Wert des Fonds sowohl täglich (NAV) als auch untertäglich (iNAV) berechnen und veröffentlichen. Börsen wie die Euronext haben Maßnahmen ergriffen, die verhindern, dass sich der Handel zu weit vom fairen Wert entfernt. So wird der Handel des ETF ausgesetzt, wenn die Differenz zwischen dem ETF-Preis und seinem Fair Value über bestimmte Schwellenwerte hinausgeht, die von 0,10 Prozent für Geldmarktfonds bis zu drei Prozent für weniger liquide Basiswerte reichen. Einige Anbieter fügen spezifische Risikoregeln hinzu, die sogar noch weiter gehen. Lyxor, zum Beispiel, achtet darauf, dass keiner seiner ETFs mehr als zwei Prozent des Free Market Float der zu Grunde liegenden Werte ausmacht. Das Volumen der gehandelten Aktien darf zudem nicht mehr als 30 Prozent des durchschnittlichen täglichen Handelsvolumens der Underlyings betragen.

Insgesamt erscheint die Kritik an ETFs vor allem theoretischer Natur. Dennoch sollten die Sorgen der Marktbeobachter nicht einfach abgetan, sondern durch systematische Forschung weiter aufgearbeitet werden. Mit der Gründung der ETF Research Academy in Kooperation mit der Universität von Paris vor drei Jahren möchte Lyxor die wissenschaftliche Debatte um die Chancen und Risiken von ETFs institutionalisieren. Denn neben dem Erfolg braucht jegliche Form der Kapitalanlage vor allem eines: das Vertrauen der Anleger.

STEFAN KUHN _____



DER AUTOR

STEFAN KUHN ist beim französischen ETF-Anbieter Lyxor Sales-Chef für den deutschsprachigen Raum

UNGEBORGENER MILLIARDENSCHATZ

Auch beim VL-Sparen gewinnen ETFs zunehmend an Bedeutung.
Doch noch bleibt viel Luft nach oben

Geldsack:
großes Potenzial
bei VL-Sparplänen



Landauf, landab sind Vertriebsexperten ständig auf der Suche nach neuen Geschäftsideen und ungenutzten Potenzialen. Dabei wird das VL-Sparen gern übersehen. Zu kleinteilig, zu unbedeutend – so lautet das vorschnelle Urteil. Dass die Investmentbranche damit das Feld den Bausparkassen überlässt? Geschenk! Aber dass ein Potenzial von bis zu 1,6 Milliarden Euro im Jahr ungenutzt bleibt? Das sollte hellhörig machen.

VL-Sparen steht für das Sparen im Rahmen der sogenannten Vermögenswirksamen Leistungen, eine Form des staatlich geförderten Sparens für Arbeitnehmer. Der Arbeitgeber kann dabei bis zu 40 Euro monatlich an den Arbeitnehmer zum VL-Sparen auszahlen. Zusatzgeld vom Chef, das klingt gut. Jedoch: „20 Millionen Arbeitnehmer in Deutschland haben Anspruch auf vermögenswirksame Leistungen, aber rund sieben Millionen nutzen diese Chance nicht“, sagt Christoph König von der Münchner Fondsbank Ebase. Umgerechnet bleiben dadurch rund 1,6 Milliarden Euro im Jahr liegen, berechnete das Research Center for Financial Services unter Leitung von Professor Jens Kleine.

Jetzt wollen die ersten Anbieter den Schatz heben. Den Anfang machte die Münchner Ebase. Mit ihrer Initiative „Deutschland spart VL“ will sie Arbeitnehmer animieren, die ihnen zustehenden VL-Leistungen zu nutzen – am besten mit ETF-Sparplänen. Ziel des Gesetzgebers ist es, mit den VL-Leistungen Arbeitnehmern bei der Vermögensbildung unter die Arme zu greifen. Dafür ist die Förderung zugegebenermaßen überschaubar: Je nach Berufsgruppe und Tarifabschluss schießt der Arbeitgeber zwischen monatlich 6,65 und 40 Euro zu. Je nach Einkommen des VL-Spa-

rers legt der Staat noch bis zu 80 Euro im Jahr obendrauf. Bei regelmäßiger Anlage und dank des Zinseszins-effekts kann dennoch aus diesen bescheidenen Beträgen mit der Zeit ein kleines Vermögen wachsen. Noch schneller geht es, wenn Sparer die Sparprämien mit zusätzlichen eigenen Beiträgen aufstocken.

Stattliche Rendite. Professor Kleine berechnete auch, dass ein Investment in den Dax in den vergangenen 30 Jahren rund sieben Prozent im Jahr einbrachte. Umgerechnet auf einen Sparplan, bei dem monatlich 40 Euro zurückgelegt werden, kommen somit in sieben Jahren über 4000 Euro zusammen. Die VL-Regeln sehen vor, dass sechs Jahre lang in einen Sparplan eingezahlt und danach ein Jahr Ruhepause angehängt wird, bevor der Sparplan ausläuft. Dieser kann aber sofort wieder verlängert werden, sodass das zunächst kleine Vermögen im Lauf der Zeit dank des Zinseszins-effekts zu einem richtig großen anwächst. Nach 20 Jahren zeigt das Konto unter den genannten Bedingungen rund 20 000 Euro an, nach 30 Jahren rund 44 000. Wer schon in frühen Jahren beginnt, für die Rente anzusparen, hätte in diesem Beispiel nach 40 Jahren VL-Sparen rund 150 000 Euro auf der hohen Kante.

Mit den üblicherweise von deutschen Arbeitnehmern genutzten Anlageinstrumenten sind solche Renditen nicht zu erreichen. Einer Analyse der Volksbanken zufolge werden mehr als die Hälfte der VL-Sparpläne als Bausparvertrag abgeschlossen. Ein weiterer erklecklicher Teil geht in Banksparpläne und Sparverträge. Nur rund zehn Prozent der VL-Beiträge fließen in Fonds.

Ebase kann bei seiner ETF-Initiative auf Erfahrungen mit rund 175 000 VL-Verträgen für aktiv geführte Investmentfonds zurückgreifen. Auch bei ETFs geht es jetzt voran: Bei der Einführung der ETF-VL-Sparpläne im Jahr 2011 hätte die Quote der Neuabschlüs-

se nur bei rund einem Prozent gelegen, berichtet König. Heute käme bei 41 Prozent der Abschlüsse ein ETF zum Zug.

Die am häufigsten gewählten ETFs sind solche auf den MSCI-World, den Dax, MDax und Dow-Jones-Global-Titans. Ebase empfiehlt für das VL-Depot ähnliche Indizes (s. Tabelle unten). Bei den ETF-Empfehlungen setzt Ebase überwiegend auf preiswerte Core-ETFs vom Marktführer iShares. Kriterien für die Auswahl seien unter anderem das Vorliegen einer VL-Zulagenberechtigung, eine „voll replizierende“ Abbildungsmethode und ein Volumen von mehr als 100 Millionen Euro gewesen, erklärt Projektleiter König. Daneben könnten VL-Sparer allerdings auch andere ETFs aus dem Ebase-Angebot für ihren Sparplan auswählen.

Um Sparern den Abschluss zu erleichtern, hat Ebase unter www.dsvl.de eine eigene Mini-Homepage eingerichtet, auf der sich Interessierte informieren und auch gleich ein VL-Konto eröffnen können. Hintergrund: Vor allem bei jungen Deutschen ist die Neigung gering, VL-Sparpläne abzuschließen. Die Gründe dafür sind mangelnde Kenntnisse, Furcht vor Börsenengagements, die geringen Sparsummen, Bequemlichkeit und nicht zuletzt das Ignorieren der Notwendigkeit einer privaten Altersvorsorge, zeigt eine Untersuchung der Union Investment.

Bislang ist Ebase der einzige Anbieter für VL-Sparen auf ETF-Basis. Das liegt nach Einschätzung von König unter anderem daran, dass nicht jeder technisch in der Lage sei, „Bruchstücke bis sechs Stellen nach dem Komma abzurechnen“, was es ermögliche, auch die Anlage von Kleinstbeträgen kostengünstig und effizient abzubilden.

WILHELM NORDHAUS

ETF-Empfehlungen für das VL-Sparen

Ebase empfiehlt für das VL-Depot fünf ETFs des Marktführers iShares auf liquide und bekannte Aktienindizes. Daneben könnten VL-Sparer allerdings auch andere ETFs aus dem Ebase-Angebot für ihren Sparplan auswählen.

ETF	ISIN	Beschreibung	Kosten pro Jahr in %	Fondsvolumen in Mio. Euro
iShares Core MSCI World	IE00B4L5Y983	Index m. mehr als 1600 Untern. aus 23 Industrieländern	0,20	14091
iShares Core DAX	DE0005933931	die 30 größten deutschen Aktien	0,16	1685
iShares STOXX Europe 600	DE0002635307	die 600 größten Unternehmen aus 18 europ. Ländern	0,20	8079
iShares DJ Global Titans	DE0006289382	Index der 50 führenden Untern. aus dem DJ-World-Index	0,51	218
iShares MSCI Em. Markets	IE00B0M63177	mehr als 800 Unternehmen aus 24 Schwellenländern	0,75	9486

Quelle: Ebase

HEDGE-FONDS-ETF

SMART BETA 2.0

Auf Smart Beta folgt jetzt Alt Beta: Immer mehr ETFs modulieren klassische Hedge-Fonds-Strategien – zu einem Bruchteil der Kosten

Hedge-Fonds-Manager:
schwer durchschaubare
Strategien

Hedge-Fonds nutzen immer öfter ETFs. Das verkündete vergangenen Sommer der britische ETF-Anbieter Source nach einer Umfrage unter europäischen Hedge-Fonds. Laut Source, inzwischen mit der amerikanischen Invesco Powershares fusioniert, schätzen die Hedge-Fonds-Manager die geringen Kosten und die „hervorragende Liquidität“ der ETFs. Vor allem kleinere Hedge-Fonds dürften deshalb nach Einschätzung der Befragten immer häufiger ETFs einsetzen.

Das steigende Interesse der Hedge-Fonds dürfte ganz im Sinn von Source sein: Viele Source-ETFs wurden gezielt für die Bedürfnisse von Hedge-Fonds entwickelt. Doch andere ETF-Anbieter könnten jetzt dafür sorgen, dass die Beziehung zwischen Hedge-Fonds und ETFs auf eine Belastungsprobe gestellt wird. Immer häufiger wildern nämlich ETF-Anbieter im Revier der Hedge-Fonds. In den Vereinigten Staaten gibt es bereits mehr als 20 ETFs, die mit klassischen Hedge-Fonds-Strategien arbeiten. Auch in Europa kommen jetzt die ersten ETFs mit solchen Strategien an die Börse. Mit quantitativen, weitgehend automatisierten Ansätzen zielen die neuen Hedge-Fonds-ETFs auf ähnliche Ergebnisse, wie sie traditionelle, aktiv verwaltete Hedge-Fonds bieten (s. folgende Seiten).

Deine Marge ist meine Chance. Das soll der Lieblingsspruch von Amazon-Chef Jeff Bezos sein. Viele Einzelhändler spürten in den letzten Jahren, wie viel Wahrheit in dem Aphorismus steckt. Auch die Hedge-Fonds-Branche könnte in den nächsten Jahren ein Opfer preiswerterer Konkurrenten werden. Schließlich taugt Bezos' Motto auch für die ETF-Branche als Leitli-

nie – ganz besonders für die neuen Hedge-Fonds-ETFs. Während nämlich der typische Hedge-Fonds jährlich zwei Prozent und mehr der Anlagesumme an Gebühren einstreicht, kosten die neuen Hedge-Fonds-ETFs 0,5 bis 0,7 Prozent pro Jahr, also nur einen Bruchteil.

Dazu kommt: Ähnlich wie Online-Einzelhändler kämpfen die Hedge-Fonds-ETFs nicht nur mit niedrigeren Preisen. Sie können auch mit einigen Produktvorzügen aufwarten. Traditionelle Hedge-Fonds verlangen häufig hohe Anlagesummen und fordern langfristiges Engagement. Hedge-Fonds-ETFs können dagegen selbst Kleinanleger erwerben. Zudem lassen sich die ETFs innerhalb weniger Minuten kaufen oder verkaufen. Doch trotz dieser Startvorteile dürfte letztlich bei den meisten Anlegern vor allem das Gesamtpaket zählen. Investoren werden nur zugreifen, wenn ETFs mit ähnlichen Risiko-Rendite-Profilen aufwarten können wie traditionelle Hedge-Fonds.

Besser als der Markt? Allzu hoch ist die Hürde für die Herausforderer nicht. 2017 erwirtschaftete der durchschnittliche Hedge-Fonds 8,7 Prozent Rendite, berechnete der Datenanbieter Hedge Fund Research. Zum Vergleich: Ein Investment in den S&P-500-Index brachte inklusive Dividenden 22 Prozent Ertrag. Ein Portfolio mit 60 Prozent Aktien und 40 Prozent Anleihen hätte 2017 rund 15 Prozent Rendite erzielt. 2017 war übrigens das fünfte Jahr in Folge, in dem Hedge-Fonds weniger Rendite brachten als das klassische 60/40-Portfolio.

Allerdings wird diese pauschale Betrachtung den Hedge-Fonds nicht ganz gerecht. Zum einen zeigt die Renditezahl den Durchschnitt sehr vieler Hedge- >>>

HEDGE-FONDS-ETF

Fonds und vieler unterschiedlicher Strategien, von denen natürlich einige auch über dem Durchschnitt lagen. Zum anderem reicht der isolierte Blick auf die Rendite nicht aus, um den Nutzen eines Hedge-Fonds zu beurteilen. Als wichtigstes Verkaufsargument führen deren Manager meist ihre weitgehend unkorrelierte Wertentwicklung an.

Vor allem Strategien wie Long/Short-Equity, Market Neutral oder Managed Futures zielen auf stetige, absolute Renditen, unabhängig von den Trends am Aktien- und Anleihenmarkt. Damit empfehlen sich Hedge-Fonds als probates Mittel, um die Wertentwicklung eines Portfolios zu stabilisieren. Vermutlich auf

Grund des erhofften Stoßdämpfer-Effekts sind deshalb Hedge-Fonds heute auch bei institutionellen Anbietern beliebt. 3,2 Billionen Dollar stecken in fast 10 000 Hedge-Fonds, schätzen die Autoren des „HFR Global Hedge Fund Industry Report“. Rund 40 Prozent der Gelder stammen dabei von Pensionsfonds, ergänzt der US-Datenspezialist Preqin.

Das Diversifikationsargument zieht umso mehr in Zeiten, in denen kurzlaufende Staatsanleihen und andere traditionelle Risikoversicherungen negative Renditen bringen. In solchen mageren Phasen ist ein marktneutraler Fonds oft schon attraktiv, wenn er relativ zuverlässig niedrige einstellige Renditen erwirt-

JPM-EQUITY-LONG-SHORT-ETF

Bewährtes System

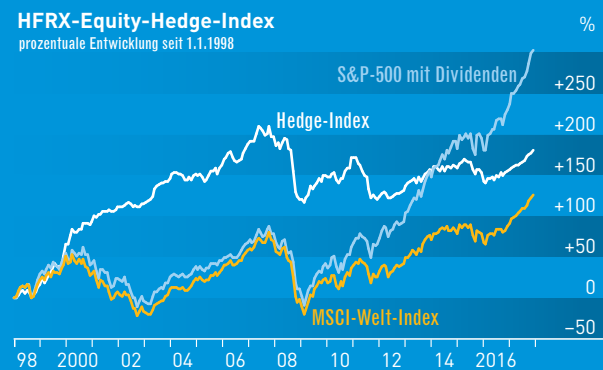
Der neue JP-Morgan-Equity-Long-Short-ETF (ISIN: IE00BF4G7308) verfolgt die wohl populärste und älteste Hedge-Fonds-Strategie. Alfred Winslow Jones – der „Vater der Hedge-Fonds“ – hat diese Strategie bereits 1949 entwickelt. Jones wollte mit seiner Methode Ineffizienzen und Fehleinschätzungen an den Märkten nutzen. Dazu geht der Fondsmanager bei ausgewählten Aktien „long“, setzt bei diesen Positionen also auf steigende Aktienkurse. Bei anderen Aktien geht er „short“, spekuliert also auf sinkende Kurse, meist, indem die Aktie leer verkauft wird. Bei der Long-Short-Equity-Strategie kauft der Hedge-Fonds also unterbewertete Aktien und verkauft überbewertete Aktien.

Liegt der Fondsmanager mit seinen Einschätzungen richtig, macht er Gewinn, und zwar weitgehend unabhängig davon, ob es an der Börse rauf- oder runtergeht. Auch der neue JPM-ETF will weitgehend marktunabhängige Renditen erwirtschaften. Ziel ist eine jährliche Rendite von etwa vier Prozent bei einem Beta zum MSCI-World von 0 bis 0,3 und einer Volatilität von sechs bis acht Prozent. Das ETF-Portfolio enthält dabei ungefähr 700 Long- und Short-Positionen. Ausgewählt werden die Titel mit einem systematischen quantitativen Prozess. Fokussiert wird auf drei Renditefaktoren: Value, Quality und Momentum. Gekauft werden unterbewertete (Value-) Aktien, Qualitätsaktien und Titel, die sich in einem starken Aufwärtstrend befinden. Short-Positionen geht der ETF dagegen bei überbewerteten Aktien ein sowie bei Werten mit weniger guten Bilanzen und bei Titeln, die

schon in einem deutlichen Abwärtstrend sind. Das klingt gut, doch die Long/Short-Strategie birgt auch Risiken: Sowohl Long- als auch Short-Positionen können sich anders entwickeln als erhofft. Zudem ist bei Short-Positionen das Verlustrisiko theoretisch unbegrenzt: Solange die Aktie im Kurs steigt, verliert der Leerverkäufer immer Geld. Bei einer Long-Wette kann der Investor dagegen selbst im schlimmsten Fall nur seinen Einsatz verlieren.

Manchmal besser

Traditionelle Hedge-Fonds, die mit Aktienstrategien arbeiten, konnten sich in manchen Jahren deutlich vom Aktienmarkt absetzen, zuletzt jedoch eher nicht.



Quelle: HFR

schaftet. Das haben viele Hedge-Fonds geschafft. Nach den Berechnungen von Hedge Fonds Research erzielte beispielsweise der durchschnittliche Equity-Market-Neutral-Hedge-Fonds mehr als zwei Prozent Rendite in den zwölf Monaten bis Mitte Februar 2018. Über die vergangenen drei Jahre war es immerhin noch rund ein Prozent Wertzuwachs pro Jahr.

Managed-Futures-Fonds (HFRX-Macro-Systematic-Diversified-CTA-Index) brachten auf 3-Jahres-Sicht einen ähnlich niedrigen Ertrag, glänzten aber in den zwölf Monaten bis Mitte Februar 2018 mit mehr als zwölf Prozent Wertsteigerung. Der durchschnittliche Long/Short-Hedge-Fonds rentierte in beiden Zeiträu-

men sogar noch etwas höher. Auch in den beiden großen Börsenkrisen in diesem Jahrtausend haben sich viele Hedge-Fonds nicht allzu schlecht geschlagen. So gingen etwa die Long/Short-Fonds mit rund neun bzw. zwei Prozent Wertzuwachs durch die schwierigen Aktienjahre 2001 und 2002. In der Finanzkrise 2008 kam es dagegen zu einem Drawdown von 30 Prozent, doch das war immer noch wesentlich weniger als der Rückgang am Weltaktienmarkt.

Die neuen Hedge-Fonds-ETFs zielen ebenfalls auf stabile, unkorrelierte Renditen. „Mit unseren beiden neuen ETFs wollen wir Anlegern dieselben Vorteile in Bezug auf Diversifikation, reduzierte Portfolio- >>>

AMUNDI EUROPE MULTI-FACTOR MARKET NEUTRAL

Der Trend spielt keine Rolle

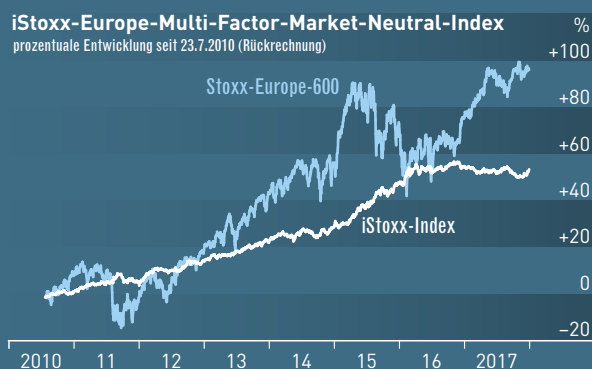
Der Amundi-iSTOXX-Europe-Multi-Factor-Market-Neutral-ETF (FR0013284304) basiert auf einer Variation der Long/Short-Strategie: Market Neutral. Ziel ist Gewinn, unabhängig vom Trend am Aktienmarkt. Beim Amundi-iSTOXX-Europe-Multi-Factor-Market-Neutral-ETF ist das Portfolio bei ausgewählten Aktien long, profitiert bei diesen Papieren also von steigenden Kursen. Gleichzeitig wird über rollierende Terminkontrakte ständig eine Short-Position auf den Gesamtmarkt gehalten. Unterm Strich wird durch diesen Short der Markttrend neutralisiert. Der Fonds erwirtschaftet Gewinn allein dadurch, dass sich seine Long-Positionen besser als der europäische Aktienmarkt entwickeln.

In der Theorie klingt das einfacher, als es in der Realität ist. Denn gelingen kann das natürlich nur, wenn der Fondsmanager die richtigen Aktien für die Strategie auswählt. Der neue Amundi-Fonds baut dazu auf einen Multi-Faktor-Ansatz. Sechs verschiedene Faktoren kommen zum Einsatz: Carry, niedriges Risiko, Momentum, Größe, Value und Qualität. Investiert wird also in Aktien, bei denen der jeweilige Faktor besonders ausgeprägt ist. Die Berechnung der Faktoren und die Aktienausswahl übernimmt der Indexanbieter Stoxx, von dem unter anderem auch die Euro-Stoxx-Indizes stammen. Basis für die endgültige Aktienselektion sind die 600 größten europäischen Aktien. Für jeden Faktor wählt der Stoxx-Computer anhand verschiedener Kriterien Aktien aus und sorgt mit einem nachfolgenden Optimierungsprozess dafür, dass bestimmte Nebenbedingun-

gen eingehalten werden, beispielsweise in Bezug auf eine nicht zu einseitige Branchengewichtung oder ausreichende Handelsliquidität. Ergebnis dieses mehrstufigen Prozesses ist dann ein ETF-Portfolio mit aktuell 111 gesamteuropäischen Aktien. Gut 40 Prozent dieser Auswahl stammen nicht aus der Euro-Zone. Die regionale Gewichtung entspricht damit in etwa dem Stoxx-Europe-600-Index. Etwas größer sind die Abweichungen bei den Branchengewichten.

Langsam, aber stetig

In der Rückrechnung zeigt der Anfang 2016 kreierte iStoxx-Multi-Faktor-Index eine stabilere Wertentwicklung als der europäische Aktienmarkt.



Quelle: Stoxx

HEDGE-FONDS-ETF

Volatilität und höhere risikoadjustierte Renditen bieten“, erklärt Yazann Romahi, Chef des Teams für quantitative Beta-Strategien bei J.P. Morgan Asset Management. Einen genialen (und gut bezahlten) Hedge-Fonds-Manager braucht es dazu nach seiner Einschätzung nicht. „Ein großer Teil der Hedge-Fonds-Renditen lässt sich mit einem systematischen, regelbasierten Ansatz erreichen“, begründet Romahi. Das hätten die Untersuchungen seines Teams gezeigt. „Wir forschen seit mehr als zehn Jahren zu alternativen Strategien“, versichert Romahi.

In den USA ist J.P. Morgan bereits seit 2016 mit ETFs mit typischen Hedge-Fonds-Strategien am Start. In Eu-

ropa könnten sich deshalb zu den zwei jetzt aufgelegten Hedge-Fonds-ETFs in absehbarer Zeit weitere Fonds dieser Kategorie dazugesellen. Die beiden neuen europäischen ETFs lassen sich im Prinzip unter dem Oberbegriff „Smart-Beta-ETFs“ einordnen, die ja ebenfalls mit einem quantitativen Ansatz bessere risikoadjustierte Renditen erwirtschaften wollen als ein reiner Indexfonds. Der neue JP-Morgan-Equity-Long-Short-ETF verfolgt dazu die älteste Hedge-Fonds-Technik überhaupt, indem er bei bestimmten Aktien auf steigende Kurse setzt und gleichzeitig bei anderen Titeln auf einen Kursrückgang wettet. Die Auswahl der Aktien erfolgt dabei anhand eines Rating-Systems, das auf die

JPM MANAGED FUTURES

Systematisch anders

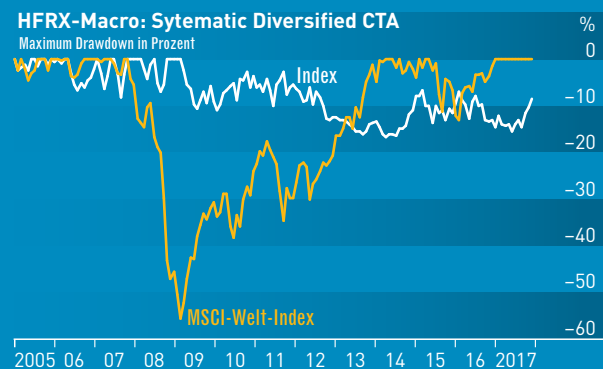
Unter der Bezeichnung „Managed Futures“ werden Anlagestrategien zusammengefasst, die weltweit in verschiedene Terminkontrakte (Futures) investieren. Solche börsengehandelten Kontrakte gibt es für Aktien- und Anleihenindizes sowie für viele Rohstoffe und die wichtigsten Währungen. Die Manager der Managed-Futures-Fonds versuchen, von Trends der jeweiligen Märkte zu profitieren. Mit den Terminkontrakten können sie dabei sowohl von steigenden als auch von fallenden Preisen an den einzelnen Märkten profitieren. Anlageziel der Fondsmanager ist es in der Regel, regelmäßige Gewinne zu erwirtschaften. Managed-Futures-Fonds sind dabei meist Trendfolger, die auf mittel- bis längerfristige Trends setzen. Alle arbeiten mit computergestützten Handelssystemen, die automatisch auf steigende oder fallende Kurstrends aufspringen.

Auch der JPM-Managed-Futures-ETF (IE00BF4G7290) verwendet einen solchen systematischen, regelbasierten Ansatz. Das Fondsportfolio enthält rund 50 Long- oder Short-Futures-Positionen für Aktienindizes, Zinsen, Währungen und Rohstoffe. Ungefähr zwei Drittel der Positionen sollen dabei von Trends profitieren, den Momentum-Faktor nutzen, nennen das die Produktmanager von J.P. Morgan. Ein weiteres Drittel des Portfolios soll Carry-Strategien umsetzen, also etwa von Zinsdifferenzen zwischen verschiedenen Ländern profitieren. Ziele sind eine vom Aktienmarkt unabhängige Wertentwicklung sowie etwa vier Prozent Rendite pro Jahr bei einer Volatilität von sechs bis acht Prozent. Da-

mit positioniert J.P. Morgan diesen ETF ebenfalls als Instrument zur Portfolio-Diversifizierung. Ob der ETF dazu taugt, wird sich zeigen. Die Erfahrungen der Vergangenheit sind gemischt. Während der großen Börsenkrisen, z. B. 2008, bewiesen sich Managed-Futures-Fonds (im Schnitt) als positives Gegengewicht zu fallenden Aktienkursen. Leider auch in den vergangenen guten Börsenjahren: Während die Aktien kletterten, brachten viele Managed-Futures-Fonds nur magere Erträge.

Krisenresistente Systeme

Systematische Futures-Strategien überlebten die Aktienmarkt-Krisen der vergangenen Jahre meist mit relativ geringen Verlusten.



Quelle: HFR

Faktoren Value, Qualität und Momentum abstellt. Beim JP-Morgan-Managed-Futures-ETF wird mit Terminkontrakten auf steigende oder fallende Kurse am Aktien-, Anleihen-, Rohstoff- oder Devisenmarkt gesetzt.

Auch der neue Amundi-iSTOXX-Europe-Multi-Factor-Market-Neutral-ETF wählt Aktien anhand von verschiedenen Renditefaktoren wie Value, Quality oder Momentum aus, geht bei einzelnen Aktien jedoch nur Long-Positionen ein. Gleichzeitig soll das allgemeine Marktrisiko durch eine Short-Position auf den Gesamtmarkt neutralisiert werden. Amundi arbeitet bei diesem ETF mit mehreren Faktor-Indizes des Indexanbieters Stoxx.

Wie Titelauswahl und Gewichtung in Detail erfolgen, ist bei Hedge-Fonds-ETFs nicht einfach zu durchschauen. J.P. Morgan bietet im Internet nur eine grobe Beschreibung der Strategien, Amundi verweist gleich auf Stoxx, auf dessen Seiten sich nach etwas Suchen dann eine relativ genaue Beschreibung des Prozesses findet. Dennoch können Hedge-Fonds-ETFs nicht mit der gleichen Transparenz aufwarten, die klassische Indexfonds bieten. Vielleicht ist das der Preis, den Anleger für unkorrelierte Rendite zahlen müssen.

ULI KÜHN

POWERSHARES US HIGH YIELD FALLEN ANGELS

Schlaue Anleihenstrategie

Der Powershares-US-High-Yield-Fallen-Angels-ETF (IE00BD0Q9673) investiert in US-Hochzinsanleihen, also in Unternehmensanleihen mit schlechter Bonität. Bis hierher ist das keine besondere Strategie. Der Trick: In den ETF kommen nur Hochzinsanleihen, die von den Rating-Agenturen soeben erst auf Ramschniveau herabgestuft wurden. Die Erfahrung zeigt nämlich, dass diese „gefallenen Engel“ oft einige Monate nach der Herabstufung wieder besonders schöne Kursgewinne aufweisen. Häufig läuft das nach dem gleichen Muster, haben Forscher der Londoner Cass Business School herausgefunden. Meist fallen die Anleihenurse bereits vor der Herabstufung vom soliden „Investment-Grade“ auf das riskante High-Yield-Niveau. Auch nach der Degradierung kommt es noch etwa eine Woche zu Kursverlusten. Doch dann ziehen die Kurse der Anleihen wieder an. Das zeigen verschiedene Untersuchungen.

„Das Phänomen bietet Anlegern Gelegenheit, die Rendite eines gemischten Portfolios zu erhöhen, und birgt gleichzeitig das Potenzial für eine verbesserte Diversifikation“, kommentieren die Forscher der Cass Business School. Der Powershares-ETF bildet den Kursverlauf des Citi-Time-Weighted-US-Fallen-Angel-Bond-Select-Index ab. Der Index enthält nur Anleihen in US-Dollar von Unternehmen mit Domizil in den Vereinigten Staaten oder Kanada. Der Clou: Die Anleihen werden nicht, wie bei vielen anderen Anleihenindizes, umso höher gewichtet, je größer das Emissionsvolumen ist. Stattdessen erhalten frisch herabgestufte Anleihen ein höheres

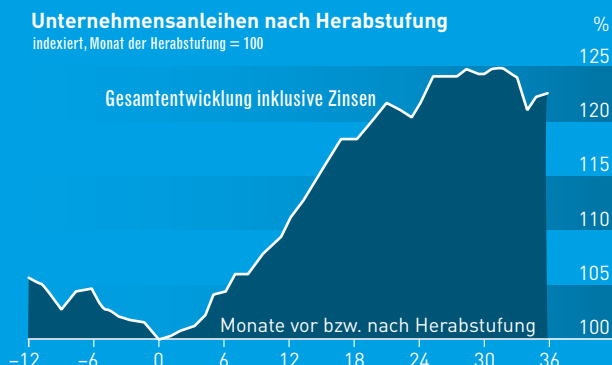
Gewicht als ältere „Fallen Angels“. Grund: In der Vergangenheit stieg der Kurs meist im ersten Jahr nach der Herabstufung am stärksten. Danach ging es langsamer aufwärts. Ohnehin bleiben die Anleihen maximal 60 Monate im Index. Werden sie schon früher wieder auf Investment-Grade heraufgestuft, müssen sie bereits dann das Portfolio verlassen. Anfang Januar lag die gewichtete durchschnittliche Rendite der Anleihen im ETF bei stattlichen 5,9 Prozent.

Typisches Comeback

Werden Investment-Grade-Anleihen auf Ramschniveau herabgestuft, fällt der Kurs. Doch innerhalb der nächsten zwei Jahre erholen sich viele Papiere.

Unternehmensanleihen nach Herabstufung

indexiert, Monat der Herabstufung = 100



Quelle: Invesco

CHINA

新東陽

肉品特產

台灣第一選擇

Sie sind nicht billig, und es gibt kau

Geschäft in China:
inländischer Konsum
zieht an

WACHSTUM MIT WEITSICHT

m Dividenden. Trotzdem sind China-Aktien wieder attraktiv

Das jährliche Wirtschaftswachstum in China liegt mit sechs bis sieben Prozent weit unter dem, was noch vor zehn Jahren normal war. Aber: Nach wie vor wächst Chinas Wirtschaft mehr als dreimal so flott wie die der großen westlichen Industrieländer. Dieses stärkere Wachstum zeigt sich auch an den Aktienmärkten. Zwischen August 2006 und August 2017 hat der MSCI-China-Index um 188,88 Prozent zugelegt und damit die Renditen seiner Vergleichsindizes für Schwellen- und Industrieländer deutlich übertroffen. Auch im Gesamtjahr 2017 war die Entwicklung erfreulich, der Index legte um 54 Prozent zu. ETF-Investoren haben diese Gelegenheiten bisher weitgehend verpasst: Von Anfang 2011 bis Ende 2017 haben europäische Investoren aus chinesischen Aktien-ETFs sogar 1,2 Milliarden Euro abgezogen. Insgesamt beträgt das verwaltete Vermögen von chinesischen Aktien-ETFs in Europa gerade mal 2,7 Milliarden Euro. Investoren bevorzugen in China bislang aktiv verwaltete Fonds sowie Aktien der bekannten chinesischen Technologiekonzerne. Zudem schreckt die hohe Volatilität.

Glänzende Aussichten. Derzeit entsteht aber eine neue Chance für Index-Investoren. Die Kurse chinesischer Aktien dürften nämlich zusätzlich durch die aktuell laufende Aufnahme der chinesischen A-Aktien in den MSCI-Emerging-Markets-Index gestützt werden. Diese Index-Umstellung dürfte zu einer höheren Markteffizienz, einer sinkenden Volatilität sowie einem steigenden Interesse institutioneller Investoren am chinesischen Aktienmarkt führen. Nach Angaben von MSCI könnten in Zukunft etwa 450 große oder mittelgroße A-Aktien in den MSCI-EM-Index aufgenommen werden, was einen Gesamtzufluss von 340 Milliarden US-Dollar bis August 2018 bedeutet. Diese Einbeziehung von

A-Aktien durch MSCI könnte somit ein Katalysator für die weitere Entwicklung chinesischer Blue Chips sein.

Ohne Zweifel sind chinesische Aktien derzeit nicht ganz billig und ihre Dividenden eher unterdurchschnittlich. Chinesische Aktien kauft man nicht wegen ihrer Dividendenrendite – mit unter zwei Prozent liegt diese deutlich tiefer als in Europa, Japan oder Schwellenländern. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der chinesischen Aktien liegt etwas höher als bei anderen Emerging Markets, aber unter dem Bewertungsniveau in Europa und den USA. Andererseits gehören die Ertragsaussichten der chinesischen Unternehmen zu den besten weltweit. Aktienanalysten schätzen, dass die Gewinne in diesem Jahr um mehr als 15 Prozent steigen werden – weltweit einzigartig.

Hintergrund der blendenden Gewinnperspektive ist die gute Verfassung der chinesischen Wirtschaft. Die meisten Wirtschaftsindikatoren in China haben die Erwartungen zuletzt übertroffen, sodass die Deutsche Asset Management ihre Wachstumsprognose für 2018 von 6,3 auf 6,5 Prozent anheben konnte. Solide Fundamentaldaten, angekündigte Reformen staatlicher Unternehmen und Pläne zur Umstrukturierung der Wirtschaft – alle diese Faktoren dürften das langfristige Wachstum der chinesischen Wirtschaft stützen. Darüber hinaus begünstigen stärkere Importe in die USA und Europa sowie der andauernde Verzicht der USA auf Zölle das wichtige Exportgeschäft der Unternehmen. Insbesondere die Handelsdaten des chinesischen Zollbüros sprechen für eine Fortsetzung des zuletzt expansiven Exportwachstums.

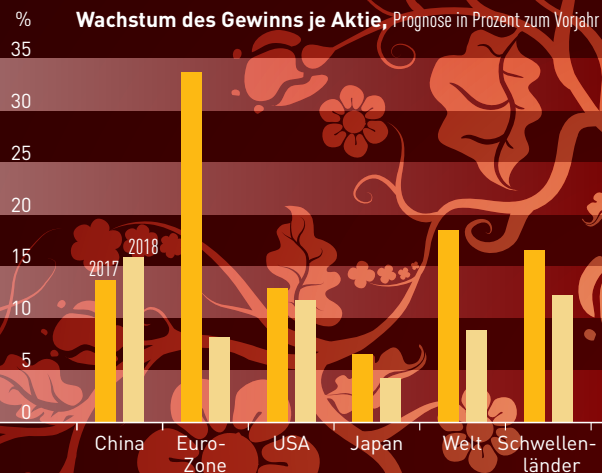
Bei alledem präsentiert sich die chinesische Wirtschaft jedoch uneinheitlich: Einkaufsmanager-Indizes (PMI) deuten auf ein eher geteiltes Wachstumsprofil der chinesischen Wirtschaft hin: Einige Bran- >>>



CHINA

Schöne Gewinne

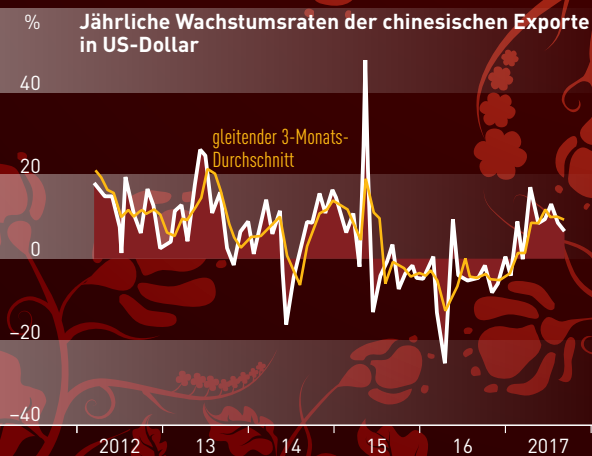
Chinesische Unternehmen liegen bei den Gewinnerwartungen für 2018 weit vorn. Analysten erwarten bei den chinesischen Aktiengesellschaften ein Gewinnwachstum vom rund 15 Prozent. Damit liegt das Gewinnwachstum der Chinesen sogar über dem Schnitt der Schwellenländer.



Quelle: Deutsche Asset Management

Comeback der Exporte

Nach dem Rückgang im Jahr 2016 spricht jetzt einiges für weiter anziehende chinesische Exporte. Vor allem die stärkere Importnachfrage in den USA und Europa sowie der fortdauernde Verzicht der USA auf Zölle sollte die chinesischen Ausfuhren fördern. Auch die Handelsdaten des chinesischen Zollbüros deuten eine Fortsetzung des Exportbooms an.



Quelle: Deutsche Asset Management

chen boomen, andere schrumpfen. Stark zeigen sich vor allem der private Konsum und der Automobilabsatz in China. Die stabilen Konjunkturaussichten haben bei den chinesischen Konsumenten einen längst vergessenen Optimismus ausgelöst: Chinas Index für das Verbrauchervertrauen erreichte jüngst mit 114,6 Punkten den höchsten Stand seit 20 Jahren (s. Grafik S. 32 oben). Schon zuletzt stieg der private Konsum in China kräftig, weil das Lohnwachstum das allgemeine Wirtschaftswachstum übertroffen hat. Besonders gefragt: Luxusgüter und andere Importe. So hat das National Bureau of Statistics ermittelt, dass der Konsum von SUVs und Unterhaltungsprodukten deutlich schneller gestiegen ist als der Gesamtumsatz im Einzelhandel.

Konsum wird einfach. Strukturell sollte die stetig rückläufige Sparquote in China zu einem Anstieg des Konsums führen. Ein höherer Verbrauch dürfte einen stabilisierenden internen Faktor für das Wachstum darstellen und die Abhängigkeit des Landes von Exporten verringern. Eine besondere Bedeutung hat dabei die Informationstechnologie – es gibt kaum einen IT-Trend, der nicht zuerst in China groß geworden ist. So sind beispielsweise digitale Geldbörsen wie Alipay oder Wechat Pay in China so populär geworden, dass Verbraucher anstelle von Bargeld oder Kreditkarten nun diese mobilen Geldbörsen nutzen: für das Mittagessen, die Miete, den Strom oder das Taxi.

2017 verzeichnete der IT-Sektor 92 Prozent Zuwachs, verglichen mit 54 Prozent für den breiten China-Index. Innovationen im IT-Sektor haben auch zu einem Anstieg der Indexgewichte der Sektoren Gebrauchsgüter und Finanzen geführt. Zu den Top-Ten-Unternehmen im MSCI-China-Index zählen aktuell die Internet-Konzerne Tencent Holdings, Alibaba Group, Baidu.com, Netease.com sowie der Mobilfunkgigant China Mobile. Über ETFs auf den MSCI-China-Index können Anleger somit an der steigenden Bedeutung der chinesischen Konsumenten für die Kapitalmärkte partizipieren. Die Konsumdynamik scheint außerdem von einem Wohlstandseffekt getrieben zu sein, der sich aus den jüngsten, sehr starken Steigerungen der Immobilienpreise ergibt. Dieser Wohlstandseffekt war, gesamtwirtschaftlich betrachtet, vor 2016 noch nicht signifikant, da die Immobilienpreise bis dahin allein in den Top-Städten spürbare Zuwächse verzeichneten – hier leben nur rund neun Prozent der städtischen Gesamtbevölkerung.

Da der Boom der Häuserpreise jedoch mittlerweile Städte mit zusammen über 63 Prozent der Stadtbevölkerung erreicht hat, profitiert jetzt ein größerer Anteil der chinesischen Bevölkerung davon. Die Häuser- >>>

Orientierung im Aktien-Wirrwarr

Tencent, der Software-Riese aus China, bekommt den Ritterschlag. Der Indexanbieter Hang Seng wird die 440-Milliarden-Euro schwere Aktie in seinen Hang-Seng-China-Enterprises-Index (HSCEI) aufnehmen. Zudem sollen weitere neun Red Chips und P-Aktien in den sogenannten H-Aktien-Index aufgenommen werden. Dies wird nach und nach bis März 2019 geschehen. H-, P-, R-, hinzu kommen noch A- und B-Aktien. Der chinesische Aktienmarkt stellt sich im Vergleich zu Aktienmärkten aus etablierten Industriestaaten kompliziert dar.

Die A-Aktien sind das Herz der Börsen in Shanghai und Shenzhen. Sie werden in Yuan gehandelt und sind nur inländischen Anlegern und ausgewählten ausländischen Investoren zugänglich. In den vergangenen Jahren hat die Regierung jedoch die Regularien für ausländische Investments in A-Aktien aufgeweicht. B-Aktien sind das uninteressanteste Segment. Dabei handelt es sich um Titel, die in US-Dollar an der Börse Shanghai und in Hongkong-Dollar an der Börse Shenzhen notiert sind. B-Aktien sind für ausländische Investoren bestimmt. Auf Grund der immer einfacheren Möglichkeiten, in A-Aktien zu investieren, und der geringen Größe des B-Aktien-Segments ist dieses uninteressant geworden.

Als H-Aktien werden Titel chinesischer Unternehmen bezeichnet, die an der Börse Hongkong in Hongkong-Dollar gelistet sind. Aus diesen wurde bisher der Hang-Seng-China-Enterprises-Index zusammengestellt. Konzerne können sowohl als H-Aktie wie auch parallel als A-Aktie notieren. Neben H-Aktien werden jedoch in Zukunft auch P-Aktien und Red Chips (R-Aktien) im HSCEI vertreten sein. P-Aktien sind staatsunabhängig geführte Unternehmen, die ihren Sitz im Ausland, vor allem auf den Cayman Islands, Bermuda und den British Virgin Islands haben, jedoch an der Börse Hongkong no-

tiert sind und ihre Geschäftstätigkeit in China ausüben. Im Gegensatz dazu sind die Red Chips (R-Aktien) direkt oder indirekt von staatlichen Stellen beherrschte Konzerne. Sie sind ebenfalls in Hongkong gelistet und tätigen den Großteil ihres Geschäfts in China.

Investoren können mittels ETFs auf die verschiedenen Marktsegmente beziehungsweise Aktiengattungen setzen. Hinzu kommen ETFs, die den von MSCI zusammengestellten China-Index der von Ausländern leicht investierbaren Titel abbilden. Im HSB-MSCI-China-ETF sind die größten Positionen Tencent (18%) und Alibaba (13%). Entsprechend technologieintensiv mit 42 Prozent Segmentanteil und 22 Prozent Finanztiteln ist der ETF. Mit dem db-x-trackers-FTSE-China-50- und dem iShares-China-Large-Cap-ETF setzen Investoren dagegen besonders stark auf den Finanzsektor. Ersterer enthält 62 Prozent Finanzdienstleister und Letzterer 48 Prozent. Vergleichsweise breit gestreut ist der db x-trackers CSI300, der auf den 300 größten A-Aktien der Börsen Shanghai und Shenzhen basiert.

Chinas verschiedene Börsenwelten



China-Aktien-ETFs mit unterschiedlicher Basis

China-Investments sind als Depotbeimischung äußerst interessant. Wirtschaftsdynamik und die Wachstumsmöglichkeiten der Unternehmen sind groß. Aktienengagements sind dennoch als spekulativ einzustufen.

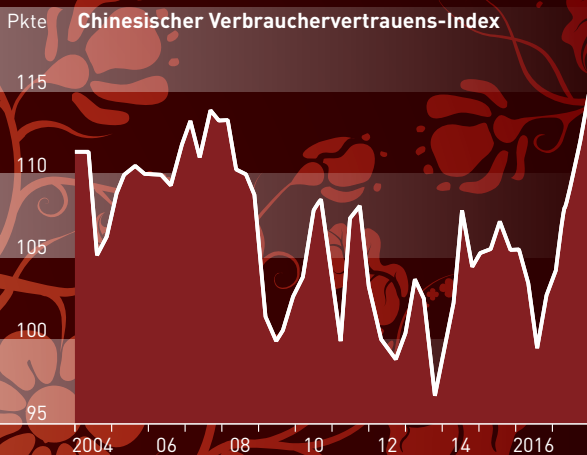
ETF-Name	ISIN	Replikation	Ertragsverwendung	Kosten p. a.	Fondsvol. in Mio. Euro
iShares China Large Cap	IE00B02KXK85	physisch	ausschüttend	0,74 %	556
Lyxor China Enterprise (HSCEI)	FR0010204081	synthetisch	thesaurierend	0,65 %	476
db x-trackers CSI300	LU0779800910	synthetisch	thesaurierend	0,50 %	329
HSBC MSCI China	DE000A1JF7L0	physisch	ausschüttend	0,60 %	169
db x-trackers FTSE China 50	LU0292109856	physisch	thesaurierend	0,60 %	156

Quelle: Deutsche Börse

CHINA

Glückliche Konsumenten

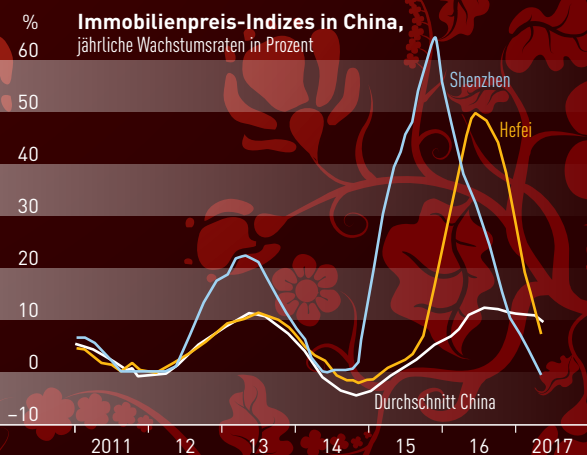
Die stabilen Konjunkturaussichten haben bei den chinesischen Verbrauchern einen schon lange nicht mehr beobachteten Optimismus ausgelöst: Chinas Index für das Verbrauchervertrauen erreichte jüngst mit 114,6 Punkten den höchsten Stand seit 20 Jahren. Die optimistische Einschätzung sollte den Konsum fördern.



Quelle: Deutsche Asset Management

Übertreibung geht zurück

Die fortschreitende Urbanisierung in China und weitere Faktoren haben in den vergangenen Jahren zu teils exorbitant steigenden Immobilienpreisen geführt. Die Regierung hat erfolgreich gegengesteuert, und die Immobilienpreise stabilisieren sich merklich. Das zeigt sich besonders in chinesischen Boomstädten wie Shenzhen oder Hefei.



Quelle: Deutsche Asset Management

märkte entwickeln sich auch weiterhin positiv. Jedes Jahr zieht es 13 bis 15 Millionen Menschen in China vom Land in die Städte. Die Nachfrage nach Wohnraum ist unverändert hoch. Weil zudem spekulative Investoren am Häusermarkt auftreten, haben sowohl Zentral- als auch Kommunalverwaltungen im Oktober 2016 Beschränkungen für Hauskäufe eingeführt. Das hat eine Stabilisierung der Immobilienpreise mit sich gebracht. Darüber hinaus hat sich der Anstieg der Immobilienpreise deutlich verlangsamt, seit die People's Bank of China (PBoC) Anfang 2017 begonnen hat, ihre Geldpolitik zu straffen. Allerdings begünstigt die übermäßige Kreditexpansion steigende Immobilienpreise. Ende 2016 betrug der Anteil der Gesamtschulden Chinas am Bruttoinlandsprodukt 258 Prozent – zweifellos ein hohes Niveau. Auf der Ebene der Zentralregierung liegt die Verschuldung bei nur 37,6 Prozent des BIP und stellt damit kein wirkliches Problem dar. Bemerkenswert dagegen ist das Tempo, mit dem die Schulden der Staatsunternehmen und der öffentlichen Haushalte steigen.

Schulden sind kein Problem. Eine baldige Schuldenkrise ist dennoch eher aus folgenden Gründen unwahrscheinlich: Erstens ist Chinas Kapitalkonto nicht offen und die meisten Schulden werden von einheimischen Investoren gehalten. Zweitens weist der Großteil des Unternehmenssektors eine niedrige Verschuldung auf, obwohl es einige hochverschuldete und ineffiziente Staatsunternehmen gibt. Das eigentliche Schuldenproblem beschränkt sich auf bestimmte Sektoren mit Strukturwandel, insbesondere auf China Railway, die Kohle- und Stahlindustrie, den Baustoff-, Schiffbau- und Immobiliensektor.

Drittens: Die Verschuldungsgeschwindigkeit der Kommunen dürfte sich im kommenden Jahrzehnt verlangsamen. Die Schuldexplosion bei den Lokalregierungen ist vor allem im Zusammenhang mit Infrastruktur entstanden. Nach einer Regelung von 2015 müssen die Kommunen die private Verschuldung durch Anleihen ersetzen. Das führt zu mehr Transparenz. Zudem reformiert China sein Steuersystem, um den Kommunalverwaltungen mehr Einnahmequellen zu ermöglichen. Nicht zuletzt hat sich auch das Wachstum der Bankkredite in Zuge der Straffung der Geldpolitik sowie einer strengeren Bankenregulierung deutlich abgeschwächt. Dabei bewegt sich die PBoC auf einem schmalen Grat, denn sie versucht, die Verschuldung der Wirtschaft zu verringern und neue Geschäftsfelder zu regulieren, ohne die Gesamtinvestitionen zu stören. Bisher war sie mit dieser Politik erfolgreich.

Es ist offensichtlich, dass die Rohstoffpreise weiterhin ein entscheidender Faktor für die relative Gesamtper-

formance von Aktien in Schwellenländern bleiben werden. In China hat sich die Wertentwicklung von Aktien zunehmend von den Rohstoffpreisen entkoppelt. Darin spiegelt sich der Erfolg chinesischer Reformen. So haben die Behörden Überkapazitäten in rohstofflastigen Industrien wie Stahl und Aluminium in signifikantem Umfang abgebaut: Etwa ein Viertel der Kapazität in der Kohleförderung wurde gekappt sowie mehrere große Stahl- und Aluminiumhütten geschlossen. Das hat nicht nur zu einer besseren Kapazitätsauslastung und zu einer besseren Rentabilität in diesen Sektoren geführt, sondern auch zu weniger Umweltbelastung.

Positives Signal. Ganz nebenbei hat diese Politik der Angebotskonsolidierung dazu beigetragen, die Rohstoffpreise insgesamt zu stabilisieren, denn die Schließung der überschüssigen Kapazitäten in der Stahl- und Aluminiumproduktion hat zu einer deutlichen Erholung der Preise für Nichteisenmetalle geführt. Diesem Trend folgend und zusammen mit den Preissteigerungen bei Öl und Erdgas, ist der Erzeugerpreis-Index (PPI) deutlich gestiegen. Das ist ein klar positives Zeichen für Chinas Wirtschaft, denn sie sollte steigende Gewinne begünstigen und es den Unternehmen erleichtern, ihre Verschuldung zurückzufahren. Zwei weitere Wirtschaftszweige mit hohen Überkapazitäten sind der Schiffbau und die Stromerzeugung, auch diese mit hohem Anteil Kohleverstromung. Diese wollen die Behörden in einem nächsten Schritt angehen. Da der Arbeitsmarkt relativ gesund ist, hat es bisher nur begrenzten Widerstand von Arbeitnehmerseite gegen die Versuche gegeben, Überkapazitäten abzubauen.

Nicht zu vergessen ist der ganz große strategische Blick, mit dem China die Zukunft gestalten will: Inspiriert von den uralten Handelsrouten der Seidenstraße, fördert China den Handel sowie die Entwicklung von Infrastrukturprojekten in Asien, Europa und Afrika. Schon jetzt zeigen sich die Auswirkungen des steigenden chinesischen Handelsvolumens: In den vergangenen zehn Jahren ist der Anteil der Länder deutlich gewachsen, die vor allem nach China exportieren – insbesondere in Europa und in Afrika. Mit seiner „One Belt, One Road“-Initiative will China mehr als 65 Länder miteinander verbinden, die bis zu 40 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung auf sich vereinen. Diese Seidenstraßeninitiative könnte auch in den kommenden Jahren für noch weiteres Wachstum sorgen – schon heute zeichnet sich ab, dass sich der globale Handel immer mehr nach Asien und China verlagert.

ERIC WIEGAND

Hohe Verschuldung

Das Kreditvolumen in China steigt weiterhin stark an. Die Zuwachsraten liegen noch immer über dem allgemeinen Wirtschaftswachstum. Die Wachstumsraten sind jedoch deutlich zurückgegangen. Eine baldige Schuldenkrise ist dennoch eher unwahrscheinlich, unter anderem weil der Großteil des Unternehmenssektors eine niedrige Verschuldung aufweist. Das eigentliche Schuldenproblem beschränkt sich auf bestimmte Sektoren mit Strukturwandel, insbesondere die Eisenbahn, die Kohle- und Stahlindustrie, auf den Baustoff-, Schiffbau- und Immobiliensektor.

% Chinesische Bankkredite, Veränderung zum Vorjahr in Prozent



Quelle: Deutsche Asset Management

DER AUTOR



ERIC WIEGAND
ist bei der
Deutschen Asset
Management Leiter
ETF-Strategie für
Europa und Asien



ESG-INVESTMENTS

Friedensengel:
Sehnsucht nach
Nachhaltigkeit

VERANTWORTUNG WAHRNEHMEN

Nachhaltigkeits-ETFs sind längst nicht mehr nur eine Sache für Kirchen und Stiftungen, sondern auch für Privatanleger

Klimaschutz und Nachhaltigkeit spielen auf der politischen Weltbühne derzeit eher eine untergeordnete Rolle. Die negative Haltung der US-Regierung gegenüber Umweltauflagen und internationaler Kooperation hat auch die letzte UN-Klimakonferenz in Bonn ausgebremst. Doch während sich die Politik den Herausforderungen der Zukunft nur widerwillig und mit Trippelschritten nähert, hat bei Anlegern inzwischen ein Umdenken stattgefunden. Wie die Nachhaltigkeitsstudie 2017 der Fondsgesellschaft Union Investment zeigt, berücksichtigen schon heute 64 Prozent der institutionellen Investoren Nachhaltigkeitskriterien – noch vor fünf Jahren lag dieser Wert bei 48 Prozent.

Dem steigenden Interesse trägt auch die ETF-Branche mehr und mehr Rechnung: Vor einigen Jahren hatten nur die Anbieter iShares und die UBS nachhaltig orientierte ETFs im Angebot. Inzwischen haben Amundi, BNP Paribas, Deka und Lyxor nachgezogen. Insbesondere BNP Paribas hat in der jüngeren Vergangenheit zahlreiche neue Nachhaltigkeits-ETFs lanciert. Dabei soll es nicht bleiben. „Wir werden unser Nachhaltigkeitsangebot weiter ausbauen“, erklärt Chris Hofmann, Senior Sales Managerin bei BNP Paribas Asset Management. Die Pioniere im Bereich der Nachhaltigkeits-ETFs bleiben ebenfalls am Ball: „Betrachtet man den aktuellen Trend, könnte es gut sein, dass SRI-Lösungen schon bald als typische Core-Investments gelten und den traditionellen Indizes in nichts nachstehen“, spekuliert Dag Rodewald, Leiter Passive & ETF Specialist Sales Deutschland & Österreich bei der Schweizer UBS. SRI steht für Socially Responsible Investments.

Häufig basieren Nachhaltigkeits-ETFs auf Indizes von MSCI. Der Indexanbieter hat eine ganze Familie solcher SRI-Indizes aufgelegt. Für diese besonderen In-

dizes sortiert MSCI, ausgehend vom Universum eines traditionellen Mutterindex, beispielsweise dem MSCI-World, diejenigen Unternehmen aus, die innerhalb kritischer Branchen mehr als fünf Prozent Umsatz machen. Aktiengesellschaften, die mit Alkohol oder Glücksspiel ihr Geld verdienen, bleiben bei den MSCI-SRI-Indizes also auf jeden Fall schon außen vor. Die nach dem Screening verbleibenden Gesellschaften werden anhand ihrer Verantwortung für Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung (den sogenannten ESG-Kriterien) bewertet. Die besten 25 Prozent der Titel fließen in den jeweiligen SRI-Index ein.

Strenge Auswahlkriterien. Bei MSCI ist man insbesondere auf das hauseigene Research stolz, das fragwürdige Unternehmen effektiv filtern kann: „Neben dem Business-Involvement-Screening, bei dem wir überprüfen, ob ein Unternehmen in ausgeschlossenen Branchen mehr als fünf Prozent Umsatz macht, schauen wir auch, ob Gesellschaften aktuell in umstrittene Vorgänge involviert sind. Dabei geht es beispielsweise um akute Fälle von Umweltverschmutzung oder auch Probleme bei der Unternehmensführung. Diese Informationen kann man nicht dem Geschäftsbericht entnehmen, sondern muss externe Quellen, wie beispielsweise NGOs, einfließen lassen“, erklärt David Mark, Indexspezialist bei MSCI.

Eine Folge der strengen Auswahlkriterien des Indexanbieters: Die MSCI-SRI-Indizes schließen drei Viertel der Marktkapitalisierung ihrer Mutterindizes aus – womöglich zu viel für manch einen institutionellen Anleger. MSCI hat deshalb auch noch einige weniger strenge Indizes im Angebot. Bei den MSCI-ESG-Universal-Indizes werden nur einige Unternehmen, wie beispielsweise Hersteller umstrittener Waffen und >>>

ESG-INVESTMENTS

Titel mit aktuellen Kontroversen, ausgeschlossen. Dafür gewichtet MSCI die verbliebenen Unternehmen nach ESG-Rating und ESG-Momentum. Die UBS hat erst kürzlich einige ETFs auf Basis der MSCI-ESG-Universal-Indizes aufgelegt. Diese Fonds zielen vor allem auf professionelle Investoren, die sich nicht allzu weit von den Standardindizes entfernen wollen. „Für Privatanleger reichen unsere SRI-Indizes vollkommen aus“, erklärt Mark. Sowohl Branchen als auch Regionen seien in den SRI-Indizes ähnlich gewichtet wie bei den MSCI-Mutterindizes. Dies sorgt für eine sehr ähnliche Entwicklung.

Neben den MSCI-Indizes wurden in den vergangenen Jahren auch nachhaltige Indizes entwickelt, bei denen eine ganz bestimmte Klasse von Unternehmen ausgeschlossen wird. So verzichten beispielsweise mehrere von BNP Paribas angebotene ETFs mit dem Namenszusatz „ex Controversial Weapons“ auf Aktien bestimmter Waffenhersteller. Auch diese ETFs bzw. Indizes zeigen übrigens meist eine ähnliche Entwicklung wie der Gesamtmarkt, bei dem Waffenhersteller nur einen sehr kleinen Anteil ausmachen. Auch die von BNP und Amundi angebotenen „Low Carbon“-

ETFs ermöglichen es Investoren, nah am Markt anzulegen, aber trotzdem die größten Klimasünder auszuschließen.

Während MSCI inzwischen über ein breites Angebot nachhaltiger Indizes verfügt, sind auf Indizes aus dem Hause Dow Jones zuletzt kaum neue ETFs emittiert worden. Die nachhaltigen Lösungen von Dow Jones tragen den Zusatz „Sustainability“ und ähneln in ihrer Methodik dem SRI-Ansatz von MSCI. Für iShares, mit Indizes sowohl von Dow Jones als auch von MSCI im Angebot, haben beide Konzepte ihre Berechtigung. Dass iShares zuletzt vermehrt ETFs auflegt, die auf MSCI-Indizes basieren, erklärt der ETF-Marktführer mit der konsistenten Methodik von MSCI. Vor allem institutionelle Anleger würden häufig auf diesen Ansatz abstellen.

Im Anleihenbereich gefragt. In der Tat scheint es eines der Erfolgsgeheimnisse von MSCI zu sein, dass sich auch nachhaltige Konzepte gut in das umfangreiche MSCI-Indexuniversum integrieren. Dennoch finden sich trotz des großen Angebots noch einige Nischen, in denen es keine nachhaltigen Indizes von

Immer mehr Nachhaltigkeits-ETFs

Das Angebot an Nachhaltigkeits-ETFs wird immer größer. Die Tabelle zeigt eine Auswahl der an Xetra gehandelten ETFs dieser breiten Kategorie, bei der ganz unterschiedliche Kriterien die Titelauswahl bestimmen.

Aktien	ISIN	Kosten p. a.	Ertragsverwendung	Vermögen in Mio. Euro
Aktien				
iShares Dow Jones Eurozone Sustainability Screened	DE000A0F5UG3	0,41%	ausschüttend	154
iShares Dow Jones Global Sustainability Screened	DE000A1JB4P2	0,60%	thesaurierend	102
iShares MSCI Europe SRI	IE00B52VJ196	0,30%	thesaurierend	362
UBS MSCI Emerging Markets Socially Responsible	LU1048313891	0,53%	ausschüttend	349
UBS MSCI North America Socially Responsible	LU0629460089	0,33%	ausschüttend	445
UBS MSCI World Socially Responsible	LU0629459743	0,38%	ausschüttend	507
AMUNDI ETF MSCI World Low Carbon	FR0012657963	0,25%	thesaurierend	102
BNP Paribas Easy Low Carbon 100 Europe	LU1377382368	0,60%	thesaurierend	210
BNP Paribas Easy MSCI Em. M. ex Controversial Weapons	LU1291097779	0,35%	thesaurierend	75
BNP Paribas Easy MSCI EMU ex Controversial Weapons	LU1291098827	0,25%	thesaurierend	385
Anleihen				
db x-trackers ESG EUR Corporate Bond	LU0484968812	0,25%	ausschüttend	31
iShares € Corp Bond SRI 0-3yr	IE00BYZTVW78	0,25%	ausschüttend	484
Lyxor Green Bond	LU1563454823	0,30%	thesaurierend	53
UBS MSCI Euro Liquid Corporate Sustainable	LU1484799769	0,20%	ausschüttend	41

Quelle: Deutsche Börse

MSCI gibt. Es besteht also noch weiterer Bedarf. David Mark nennt exemplarisch Smallcaps aus Schwellenländern. Bei diesen Aktien reiche die Datenbasis bislang noch nicht aus, um entsprechende Indizes umzusetzen. Als künftiges Wachstumsfeld für nachhaltige Konzepte gilt allerdings der Bereich der festverzinslichen Wertpapiere. „Unsere SRI-Strategien lassen sich eins zu eins auf Unternehmensanleihen übertragen. Gerade in diesem Bereich sehen wir große Nachfrage der Investoren“, erklärt Mark. Die ETF-Anbieter db x-trackers, iShares und UBS haben bereits die ersten nachhaltig ausgerichteten Corporate-ETFs aufgelegt, die alle auf das MSCI-Verfahren aufsetzen.

Lyxor hat unterdessen einen etwas anderen Weg beschritten und bietet seit letztem Jahr einen ETF für sogenannte Green Bonds an. Die Emittenten dieser Anleihen finanzieren darüber beispielsweise Umweltprojekte in den Bereichen erneuerbare Energien, Energieeffizienz oder zur Bekämpfung des Klimawandels. Der Lyxor-Green-Bond-ETF bildet dabei einen Index von Solactive ab, der 116 Investment-Grade-Green-Bonds in Euro und US-Dollar enthält. Die Anleihen in diesem ETF müssen stets den Standards der Climate Bonds Initiative entsprechen.

Weitere Innovationen im ESG-Bereich dürften folgen. „Eine mögliche Produktinnovation könnte die Kombination von Megatrends und SRI-Investments sein. Beispielsweise, indem man Themen wie Digitalisierung und Robotik nachhaltig investierbar macht“, sagt BNP-Paribas-Sales-Chefin Hofmann. MSCI arbeitet gerade daran, nachhaltige Anlagekonzepte mit Aktien-Renditefaktoren wie Value, Quality oder Momentum zu verknüpfen. „Die Kombination von SRI und Faktor-Investing wird langfristig für neue smarte Produkte sorgen. Wir arbeiten daran, die verschiedenen Ansätze effektiv miteinander zu kombinieren“, erklärt MSCI-Mann Mark. Hintergrund sei die Eignung von ESG-Kriterien zur Risikosteuerung. Durch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien könnten bestimmte Risiken minimiert werden. „Wir klopfen Unternehmen anhand festgelegter Kriterien ab und ziehen externe Quellen hinzu. In der Vergangenheit hat dies das Risiko in unseren SRI-Indizes effektiv gesenkt“, sagt Mark. Sei es beim VW-Skandal, bei BP im Zuge der „Deepwater Horizon“-Havarie oder beim US-Kreditkartenunternehmen Equifax, dem 2017 Daten gestohlen wurden: Alle drei Titel waren in den SRI-Indizes bereits nicht mehr vertreten gewesen.

Last liegt bei den Indexanbietern. Die ETF-Anbieter stehen der Kombination von Smart Beta und nachhaltigen Investments bisher noch skeptisch gegenüber:

Höheres Gewicht

Viele institutionelle Anleger arbeiten inzwischen bei ihren Investitionsentscheidungen mit Nachhaltigkeitskriterien. Das zeigt eine Studie der Union Investment. 37 Prozent aller investierten Assets sind im Schnitt bereits unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien angelegt. Bei Stiftungen und Kirchen liegt der Anteil sogar schon bei 65 Prozent.

Anteil des nachhaltig angelegten Vermögens in Prozent



Quelle: Union Investment

„Nachhaltige Smart-Beta-Ansätze wären sicher ein Produkt, das viele Kunden interessiert. Allerdings ist es eine Kunst, beide Ansätze zu kombinieren. Hier sind die Indexanbieter gefordert“, sagt Hofmann. BNP Paribas vertraue vorerst beim Thema Smart Beta auf haus-eigene Indizes.

Dennoch: Angesichts der steigenden Investoren-nachfrage und der immer besser werdenden Datenlage sind weitere Innovationen bei Nachhaltigkeits-ETFs wahrscheinlich. Vor allem bei Unternehmensanleihen könnten schon bald ETFs für neue Regionen hinzukommen. Schon heute jedoch ist das Angebot an nachhaltigen ETFs groß. Breit aufgestellte Indizes wie der MSCI-World-SRI oder der Dow-Jones-Global-Sustainability eignen sich als Basisinvestment. Nachhaltig konzipierte Länder-Indizes bieten sich ergänzend an. Hinzu kommen spezialisierte Fonds, die gewisse Branchen ausklammern oder aber Umweltaspekte in den Fokus stellen. Damit ist klar: Nachhaltigkeits-ETFs sind eine ernst zu nehmenden Alternative zu klassischen Indexfonds geworden.

NICO POPP



ÖL



PERFEKTER ANLEGERMARKT

Der Ölmarkt strebt einem Gleichgewicht entgegen. Investoren könnten selbst

Es ist nur ein Mythos. Hierzulande. Aber in Saudi-Arabien ist es Realität: Die meisten Frauen können nicht Auto fahren. Dies hat einen simplen Grund. Frauen dürfen im Königreich keinen Führerschein machen. Doch König Salman hat per Dekret befohlen, dass dieses Verbot Mitte des Jahres der Vergangenheit angehören soll. Das streng islamisch-konservative Saudi-Arabien ist weltweit das einzige Land, in dem Frauen Autos nicht selbst steuern dürfen. Schluss damit. Sowohl Männer wie Frauen werden ab Juni Führerscheine erhalten können.

Die Gleichberechtigung hat nicht nur gesellschaftliche Auswirkungen. Die Energiemärkte, wenn auch nur in vergleichsweise geringem Umfang, sind ebenfalls davon betroffen. Denn obwohl Saudi-Arabien rund zehn Millionen Barrel (je 159 Liter) Öl am Tag aus seinem Boden fördert, muss das Land Benzin importieren. Die Analysten des Nachrichtendienstleisters Bloom-

berg Intelligence haben errechnet, dass eine fünfprozentige Erhöhung der Benzinnachfrage auf Grund der dann Auto fahrenden Damen einen täglichen Bedarf von zusätzlich 28000 Barrel bedeuten würde.

Dies ist jedoch nur ein kleines – dennoch richtungsweisendes – Beispiel, das zeigt, dass die Erdölnachfrage in den nächsten Jahren durchaus weiter steigen dürfte. Denn gerade die aufstrebenden Länder, wie eben Saudi-Arabien, aber insbesondere China und Indien, stehen für eine steigende Rohölnachfrage. Die Energieberatungsfirma FGE erwartet zum Beispiel, dass der Höhepunkt der Benzinnachfrage in Asien erst im Jahr 2040 erreicht sein dürfte. Neben den Impulsen, die der steigende Wohlstand insbesondere in Asien auf den Ölabsatz hat, bedeutet die in den Industrieländern florierende Konjunktur einen Nährboden für einen steigenden Bedarf an dem Energieträger. Bereits Ende 2018 dürfte die Nachfrage zum ersten Mal

Ölproduktion:
Das Angebot könnte
mittelfristig negativ
überraschen

profitieren

bei stagnierenden Ölpreisen

die 100-Millionen-Barrel-Schwelle pro Tag überschreiten. Für 2019 erwartet die EIA (Energy Information Administration), eine dem US-Energieministerium unterstellte Behörde, einen Rohölbedarf von 101,76 Millionen Barrel pro Tag. Allein China dürfte dann knapp zehn Millionen Barrel pro Tag importieren.

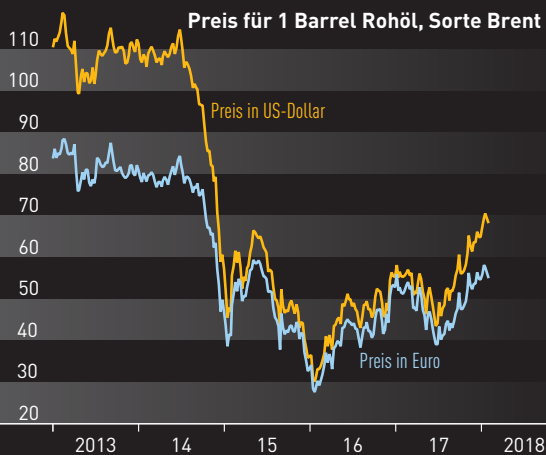
Spannender Markt. Auf der Angebotsseite sieht es auf den ersten Blick eigentlich relativ entspannt aus. Die Opec (Organisation Erdöl exportierender Länder) besitzt freie Kapazitäten von rund 2,5 Millionen Barrel pro Tag. Zudem steigt die Ölproduktion in den USA sukzessive an. Im November 2017 verzeichneten die USA mit täglich 10,038 Millionen Barrel die höchste Förderung seit November 1970, so Angaben der EIA. 2018 könnte die durchschnittliche US-Produktion 10,3 Millionen und 2019 circa 10,9 Millionen Barrel pro Tag erreichen. Durch die seit 2016 bestehenden Selbstbeschränkun-

gen der Opec und Russlands bei der Produktion wird derzeit ein Angebotsüberhang vermieden.

Auf den zweiten Blick erscheint die Versorgung der Welt mit Öl gar nicht so üppig. Denn es gibt mit Venezuela schon mal einen Wackelkandidaten in der Opec. Bereits in den vergangenen Monaten ging dort die Erdölproduktion deutlich zurück. Mit 1,7 Millionen Barrel pro Tag ist die Produktion im lateinamerikanischen Land auf den tiefsten Stand seit 15 Jahren gefallen. Eskaliert die Situation auf Grund der extremen Verschuldung, Inflation und Unterversorgung mit lebenswichtigen Dingen, dann könnte Venezuela als großer Ölproduzent ganz ausfallen. Auch andere geopolitische Unsicherheiten können schnell zu weiteren Ausfällen führen. Die Produktion in Libyen, Nigeria, Irak und Iran ist nie 100-prozentig sicher. Ein Risikoaufschlag ist dem Ölpreis daher durchaus zuzurechnen. In den USA ist das Wachstumstempo in der Ölin- >>>

Ölpreise erholten sich

Ein schwacher US-Dollar unterstützte in den Wintermonaten die Kursentwicklung am Ölmarkt. Ein neues Preisniveau um 65 bis 70 Dollar (Sorte Brent) könnte sich einpendeln. Euro-Land-Investoren profitierten jedoch nur abgeschwächt. Das Währungsrisiko dürfte weiterhin vor allem auf Seiten der Investoren aus dem Euro-Raum bestehen bleiben.

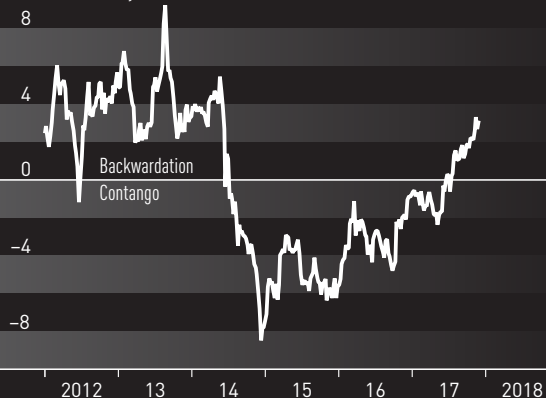


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Umschwung am Ölmarkt

Nach einigen Jahren mit Kursaufschlägen bei den zukünftigen Futures-Preisen (Contango) ist der Ölmarkt nun in eine Phase der Backwardation eingetreten. Die an der Terminbörse für Verkäufe in der Zukunft zu erzielenden Preise liegen unter den Spot-Notierungen. Das eröffnet Anlegern Renditechancen bei konstantem/steigendem Ölpreis.

Aktueller Ölpreis minus Future-Ölpreis in 9 Monaten
in US-Dollar je Barrel



Quelle: Thomson Reuters Datastream

dustrie ebenfalls nicht als so sicher anzusehen, wie die EIA-Schätzungen weismachen wollen. Immerhin werden dort zuerst die ergiebigsten Erdölquellen erschlossen, damit die Kosten, Investitionen und Kredite finanziert werden können. Nun kommt noch ein weiterer Aspekt hinzu. Die Welt der Finanzierung von Ölonternehmen hat sich geändert. Einige Institutionen wie die Weltbank und Großbanken wie BNP Paribas ziehen sich aus diesen Finanzierungen und Investments mehr und mehr zurück. Hinzu kommt eine größere Risikoaversion der Kreditgeber. Sie wollen weniger Verschuldungsgrad bei den Unternehmen sehen, was auf Grund höherer Risikoaufschläge Ausleihungen für die gesamte Branche im Durchschnitt teurer machen wird. Das wird zu weniger Investitionen führen. Wichtige Investitionen im Ölsektor sind ohnehin jahrelang ausgeblieben, als der Ölpreis ab 2014 in die Knie ging. Das wird sich bei der Produktion in den nächsten Jahren rächen. Ab 2020 oder 2021 könnte es dadurch sogar zu Engpässen beim Angebot kommen.

Günstige Zukunft. Die Terminmärkte scheinen dieses Szenario derzeit kaum zu beachten. Denn seit einigen Monaten ist der Ölmarkt in eine Situation der Backwardation gerutscht. Das war zuletzt 2014 der Fall (siehe Grafik). Backwardation bedeutet, der Spot-Preis, also der aktuell zu zahlende Ölpreis, liegt über dem zukünftig erwarteten Preis, also dem, der den Futures-Kontrakten unterlegt ist. Eine starke Backwardation-Situation hat zum einen Einfluss auf die Renditen, die Investoren an den Terminmärkten erreichen können. Zum anderen kann Backwardation im aktuellen Fall durchaus das Angebot am Markt beeinflussen.

Die Wirkung auf den physischen Markt kommt insbesondere durch die US-Produzenten zu Stande. Denn diese sichern in der Regel größere Portionen ihrer zukünftigen Produktion über die Terminmärkte ab. Dieses sogenannte Hedging erfolgt, indem die Ölonternehmen den Rohstoff am Terminmarkt verkaufen. Derzeit bekommen sie weniger, als sie erwirtschaften würden, wenn sie direkt am Kassamarkt verkaufen. Daher dürften die US-Schieferölproduzenten in der aktuellen Situation nicht ganz vom gestiegenen Ölpreis profitieren. Da die Förderung in den Schieferölgebieten jedoch stark ölpreisabhängig ist, nimmt die Backwardation-Situation den letzten Teil der möglichen Angebotsausweitung, die beim Kassapreis verwirklicht würde, vom Markt. So erwarten die Experten der Bank of America Merrill Lynch zum Beispiel, dass die Schieferölproduktion bei einem WTI-Ölpreis von 61 US-Dollar im Jahr 2019 um rund 150 000 Barrel pro Tag niedriger ausfallen würde als bei 66 US-Dollar. Durch das bereits ge-

tätigte und zukünftige Hedging dürfte der erzielbare Ölpreis für die 2019er-Produktion der US-Unternehmen jedoch eher unter 61 Dollar als über 66 Dollar liegen.

Nun zum Terminmarkt: Investitionen im Ölmarkt werden in der Regel mittels Terminkontrakten getätigt. Der Anleger kauft sich damit das Recht, in der Zukunft zu einem bestimmten Preis Öl zu beziehen. Würde er sich direkt Öl kaufen, müsste er es selbst lagern. Das ist in den überwiegenden Fällen nicht praktikabel. Aktuell geht die Terminkurve beim Brent-Öl in den ersten 24 Monaten relativ steil nach unten, ehe sie sichtlich abflacht. Das bedeutet: Aktuell müssen Investoren rund 69 Dollar je Barrel bezahlen. Bei Futures-Kontrakten mit zwölf Monaten Laufzeit beträgt der Ölpreis nur rund 64,50 Dollar und für Kontrakte mit 24 Monaten nur 61 Dollar (Stichtag 1. Februar 2017). Die Analysten des Investmenthauses Pimco haben herausgefunden, dass solche starken Backwardation-Phasen durchaus Aufschlüsse auf den zukünftigen Ölpreis geben können. So war es in der Vergangenheit so, dass die Futures auf Sicht von vier und zwölf Monaten 1,3 Prozent beziehungsweise 2,9 Prozent Rendite abwerfen konnten. Dies kann während der Laufzeit durch eine Verschiebung der Futures-Kurve nach oben oder durch ein früheres Abflachen geschehen.

Hinzu kommen Roll-Gewinne. Bei einer Backwardation-Phase können Anleger kurzlaufende Futures-Kontrakte in einen nächstfälligen günstigeren Kontrakt rollen. Aus dem Weiterschieben der Fälligkeit erzielen sie eine positive Roll-Rendite. Diese wird zusätzlich zu den Erträgen aus der Bewegung des Ölpreises verinnahmt. Bleibt der Ölpreis konstant oder zieht nach oben, was, wie oben erwähnt, historisch gesehen erwartet wird, erreicht der Anleger somit Gewinne. Sollte der Ölpreis fallen, schmälert dies die Rendite oder das Investment schlittert sogar ins Minus.

Breite Anlagepalette. Für Investoren bieten Exchange Traded Commodities (ETC) die Möglichkeit, ohne die Risiken der Terminmärkte an den Gegebenheiten des Ölmarkts zu partizipieren. Sowohl auf die Ölsorten Brent und West Texas Intermediate (WTI) gibt es verschiedene Ausgestaltungen wie auch auf die veredelten Erdölprodukte (siehe Tabelle unten).

Wer etwas risikobereiter eingestellt ist, kann zum Beispiel auf Benzin als Depotbeimischung setzen. Denn die robuste Weltwirtschaft befeuert die Benzinnachfrage. Speziell in Asien dürfte sie in den kommenden Monaten doppelt so stark zunehmen wie der Ausbau der Raffineriekapazitäten. Doch auch in den USA könnte eine gestiegene Reiselust auf Grund der guten Arbeitsmarktverhältnisse den Markt mit unerwartet hoher Benzinnachfrage überraschen. Im ersten Quartal werden zudem traditionsgemäß in den Raffinerien Wartungsarbeiten durchgeführt. Das Volumen der geplanten Unterbrechungen dürfte sich im März weltweit auf rund 5,58 Millionen Barrel pro Tag belaufen. Daher dürften die Benzinlager wegen der geringeren Verarbeitung kaum kräftig aufgefüllt werden. Der Lagerbestand liegt derzeit ohnehin schon deutlich unter dem 2017er-Niveau zur selben Jahreszeit. Ein höherer Benzinpreis könnte daher in den nächsten Monaten die Folge sein.

Die Ölkonzerne verdienen an dieser Ausgangssituation prächtig. So verdreifachte zum Beispiel Shell den Gewinn im vierten Quartal 2017. Für Anleger, die insbesondere in die großen integrierten europäischen Ölkonzerne oder auch in internationale, insbesondere nordamerikanische Ölproduzenten investieren möchten, stehen entsprechende Exchange Traded Funds (ETFs) zur Verfügung (siehe Tabelle unten).

JOHANNES HEINRITZI

Mit ETCs und ETFs partizipieren

Als Beimischung könnten Ölinvestments gerade in Phasen einer guten Weltkonjunktur einen positiven Beitrag zur Gesamtrendite leisten. Wegen der Unsicherheiten rund um den Ölmarkt sind Engagements aber als spekulativ einzustufen.

ETF-/ETC-Name	ISIN	Replikation	Ertragsverwendung	Kosten p.a.	Fondsvol. in Mio. Euro
ETFS WTI-Oil-Future-2-Month Index ETC	DE000A0KRKN3	Futures	-	0,49%	31,2
BNPP RICI Enhanced Brent ETC	DE000PB6R1B1	Futures	-	1,00%	0,5
BNPP RICI Benzin (TR) Enhanced ETC	DE000PB6R101	Futures	-	1,00%	-
ComStage Stoxx Europe 600 Oil & Gas ETF	LU0378436447	physisch	ausschüttend	0,25%	27,5
iShares Oil & Gas Explor. & Production ETF	IE00B6R51Z18	physisch	thesaurierend	0,55%	193,6

Quelle: Deutsche Börse

Neue Favoriten

Europäische Anleger investieren immer stärker in ETFs mit japanischen Aktien. Das zeigt eine Auswertung der Mittelzuflüsse durch den ETF-Anbieter Blackrock (iShares). Offenbar locken Anleger die weiterhin expansive japanische Geldpolitik, das kräftige Gewinnwachstum im vergangenen Jahr sowie der Bewertungsabschlag gegenüber den Aktien anderer Industriestaaten. In Europa aufgelegte ETFs mit japanischen Aktien sowie ähnliche Anlageprodukte blieben von September bis Ende Januar 2018 ständig im Aufwind. Die kumulierten Nettozuflüsse betragen in diesem Zeitraum mehr als vier Milliarden Dollar, berechnete Blackrock. Allein im Januar flossen in ETFs auf japanische Aktien rund 1,4 Milliarden Dollar – das war der zweithöchste monatliche Zufluss, den europäische Japan-ETFs jemals buchen konnten. Der Januar-Zufluss entsprach dabei bereits 40 Prozent der gesamten Zuflüsse in Japan-ETFs im Jahr 2017.

Gefragt sind seit Monaten auch ETFs, die Aktienindizes mit Bezug zu Robotertechnologien abbilden. In Europa gelistete ETFs dieser Kategorie verzeichneten laut Blackrock im Januar die höchsten jemals registrierten monatlichen Zuflüsse. 585 Millionen Dollar investierten Anleger allein im Januar in die drei europäischen Roboter-ETFs. Auch außerhalb Europas sind Roboter-Aktien gefragt. Weltweit ist das Vermögen der Robotik-Fonds in den vergangenen drei Jahren stark angestiegen. Ende Januar steckten in ETFs und aktiv gemanagten Publikumsfonds 24 Milliarden Dollar. Vor drei Jahren lag das Vermögen dieser Fonds noch bei 200 Millionen Dollar.

Tokio lockt

Kumulierte Zuflüsse in ETFs mit japanischen Aktien

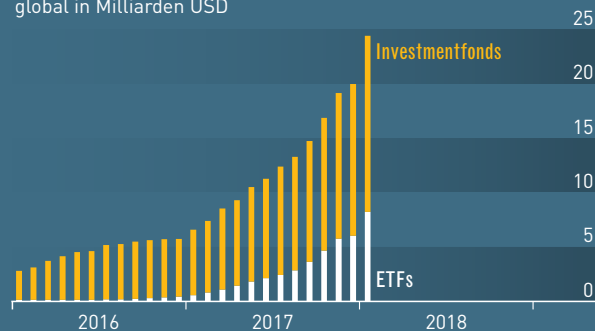
Mrd. USD



Quelle: Blackrock

Gefragte Roboter

Vermögen in Robotik-ETFs und -Investmentfonds global in Milliarden USD



Quelle: Blackrock

EXCHANGE TRADED FUNDS AN XETRA

Die zehn größten ETFs

	Fondsvolumen* in Millionen Euro
iShares Core S&P 500	26 303
Vanguard S&P 500	18 111
iShares Core MSCI World	14 091
iShares EURO STOXX 50	9 916
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI	9 486
iShares S&P 500 (Dist)	8 617
iShares Core Euro Corporate Bond	8 407
iShares Core DAX	8 251
iShares STOXX Europe 600	8 079
iShares JPM USD Emerging Markets Bond	7 768

*Stand: 31.1.2018; Quelle: Deutsche Börse

Umsatzspitzenreiter

	Umsatz* in Millionen Euro
iShares Core DAX	1 684,6
iShares EURO STOXX 50	650,5
iShares STOXX Europe 600	606,5
iShares EURO STOXX Banks 30-15	379,9
db x-trackers DAX	274,5
Deka DAX	274,1
db x-trackers EURO STOXX 50	213,3
iShares EURO STOXX 50 (Dist)	195,2
db x-trackers EURO STOXX 50	170,4
Deka EURO STOXX 50	144,4

*durchschn. monatl. Umsatz 1.11.2017–31.1.2018; Quelle: Deutsche Börse