



ETF Magazin

DIE **NEUE** GENERATION DER GELDANLAGE

JAHRE
ETF IN EUROPA

ERFOLGSGESCHICHTE

OHNE ENDE

Smart-Beta-ETF: Fünf Renditestars

Goldminen: Der Gewinnturbo



JAHRE ETF-HANDEL AN DER DEUTSCHEN BÖRSE

Xetra. The market.

XETRA

WIR FEIERN 20 JAHRE ETF-HANDEL!

Xetra® war im Jahr 2000 der erste Handelsplatz für Exchange Traded Funds in Europa und ist seitdem Marktführer. Die Deutsche Börse bietet auf Xetra mehr als 1.500 ETFs und ist damit die erste Wahl für den ETF-Handel. Schnell, günstig und sicher für Investoren und Emittenten.

Jetzt informieren auf: xetra.com/etf20

Neue Favoriten

Seit Jahrzehnten erforscht Elroy Dimson, Professor an der britischen Cambridge University, welche Wertpapiere langfristig am meisten bringen. Bislang fuhren Anleger in der Regel mit eher unethischen Aktien am besten – Spielcasinos, Tabakkonzerne oder Ölfirmen, so eines seiner Forschungsergebnisse. Doch das werde sich ändern, erklärte er mir vor einigen Wochen beim Interview in London. „Künftig liegen Unternehmen vorn, für die nicht nur ökonomische, sondern auch ökologische und gesellschaftliche Faktoren zählen“, prognostiziert der Finanzmarkthistoriker. Mit dieser Einschätzung ist er nicht allein. Zu einem ähnlichen Ergebnis kam jetzt auch eine Untersuchung der Investorenorganisation PRI (Principles for Responsible Investments). Zugegeben: Die PRI ist sicher nicht völlig unvoreingenommen. Dennoch ist die Untersuchung lesenswert. Sie verdeutlicht nämlich, warum Elroy mit seiner These Recht haben könnte: Die Studienautoren gehen davon aus, dass die Politik angesichts der Klimakrise immer stärker in die Märkte eingreifen und viele Unternehmen mit Auflagen, Steuern und anderen Mitteln belasten, aber auch fördern wird. „Jedes fünfte der wertvollsten Unternehmen der Welt ist von Bewertungsveränderungen in Höhe von mindestens zehn Prozent in beide Richtungen betroffen“, schätzt PRI-Geschäftsführerin Fiona Reynolds. In einigen Branchen werde die Klimapolitik noch viel stärkere Auswirkungen haben, beispielsweise in der Autobranche oder der Energiewirtschaft. „Investoren müssen sich jetzt dringend auf die regulatorisch bedingte Disruption an den Märkten einstellen“, appelliert Reynolds. Ich möchte dazu anfügen: Das tun sie bereits. Im vergangenen Jahr kamen so viele ETFs mit Nachhaltigkeitsfilter oder klimapolitischer Ausrichtung an die Börse wie nie zuvor. 62 neue ESG-ETFs wurden 2019 an Xetra gelistet. Das Vermögen der ESG-ETFs am Handelsplatz Xetra stieg auf 23 Milliarden Euro und hat sich damit im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdreifacht. Hält dieser Trend an, dürfte Professor Dimson mit seiner Prognose Recht behalten.



Uli Kühn
Chefredakteur

Ihr Uli Kühn

IMPRESSUM

Redaktion | Uli Kühn
Gestaltung | Ludger Vorfeld
Verlag | Das ETF Magazin erscheint in der FOCUS Magazin Verlag GmbH, FOCUS-MONEY, Arabellastraße 23, 81925 München.
Verantwortlich für den redaktionellen Inhalt | Frank Pöpsel
Schlussredaktion | Lektorat Süd, www.ektorat-sued.de
Verantwortlich für den Anzeigenteil | Kai Sahlfeld, Tel.: 089/9250-2950, Fax: 089/9250-2952
 Es gilt die Anzeigenpreisliste Nr. 7, gültig seit Januar 2015.
 Nachdruck ist nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlags gestattet.
Druck | Mediengruppe Oberfranken – Druckereien GmbH & Co. KG
Stand | Februar 2020



12 Titel: Eine Erfolgsgeschichte

Vor 20 Jahren startete die Deutsche Börse ihr ETF-Segment. Heute ist Xetra Europas führender Börsenplatz für ETFs – und die Umsätze wachsen ständig weiter

INTERVIEW: Stephan Kraus

6 ETF-News

Aufschlussreiche Untersuchung zur ETF-Nutzung bei Privatanlegern; die besten ETF-Anbieter; neue ESG-ETFs; Anleihen-ETFs preiswert wie nie

10 Rendite mit Hanf

Medizinisches Cannabis gilt als Markt mit besten Wachstumsperspektiven. Jetzt gibt es auch in Europa den ersten ETF für Aktien aus dieser jungen Branche

INTERVIEW: Nawan Butt



18 Fünf smarte Gewinner

Smart-Beta-ETFs wollen besser sein als der Markt. Nicht alle Fonds erreichen ihr hohes Ziel – einige jedoch umso schneller. Diese fünf ETFs konnten das Feld in den letzten Jahren hinter sich zurücklassen

23 Goldminen mit Perspektive

Der hohe Goldpreis in Kombination mit technologischem Fortschritt und lernfähigen Managern treibt die Kurse der Goldminenaktien rasant nach oben

26 Aufgehende Sonne

Japans Aktienmarkt zeigte sich 2019 wieder einmal von seiner starken Seite. Und auch in diesem Jahr dürfte der Gipfelsturm weitergehen. Mit den richtigen ETFs sind Anleger dabei

30 Lukrative Exoten

Anleihen der Schwellenländer beeindruckten mit hohen Renditen und versprechen zusätzliche Kurs- und Währungsgewinne. Mit den richtigen ETFs erschließt sich der ansonsten eher schwer zugängliche Markt

36 Werkzeug für Könner

Faktor-ETFs gelten vielen als wissenschaftlich belegtes Rezept für überdurchschnittliche Erträge. Da ist was dran. Doch leider kommen die smarten Fonds nicht selten mit Risiken und Nebenwirkungen

Rubriken

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



DEUTSCHE-BANK-ANALYSE

Privatanleger kaufen ETFs

Wie legen private Haushalte in Deutschland ihr Vermögen an? Das hat Deutsche Bank Research zusammen mit Deutschland-Monitor untersucht. Ergebnis: ETFs gewinnen auch bei nicht professionellen Investoren an Beliebtheit. So sei das von privaten Anlegern in börsennotierten Indexfonds investierte Vermögen inzwischen auf 35 Milliarden Euro angewachsen. Die meisten Privatanleger handeln dabei offenbar online oder über Direktbanken und investieren zunehmend über Sparpläne in ETFs. Die Marktanalyse zeigt auch, dass bei den Privaten das akti-

ve Anlageverhalten deutlich zugenommen hat. Die DB-Research-Experten machen dafür zum einen die wachsende Auswahl an ETFs verantwortlich, die spezielle Themen oder Strategien wie zum Beispiel einzelne Branchen, Volatilitätsindizes oder Nachhaltigkeit abbilden. Zum anderen würden Privatanleger ihre ETF-Anlagen vermehrt aktiv verwalten, worauf eine gestiegene Handelsaktivität hinweise. „Trotz dieser beeindruckenden Entwicklung sind ETFs allerdings noch ein Nischenprodukt – angesichts von 622 Milliarden Euro, die deutsche Privathaushalte insgesamt in Investmentfonds angelegt haben“, bemerkt Heike Mai von DB Research. Dank nicht oder sogar negativ verzinsten Bankeinlagen könne sich das allerdings bald ändern.

Anlegerpaar:
bereit für ETF-
Investments



STOXX-INDIZES

Neues Tool für Faktor-Investing

Der Indexanbieter Stoxx und der Finanzinformationsdienst Qontigo bieten mit einem neuen Angebot neue Möglichkeiten für Faktorstrategien. Eine Palette an speziellen Stoxx-Faktorindizes soll ihnen eine bessere Kontrolle unbeabsichtigter Faktorriskiken und eine genauere Identifikation von Performance-Treibern ermöglichen. „Die Indexpalette beruht auf institutionell getesteten Axioma-Faktor-Risikomodellen und kann als Referenzgröße oder Basiswert genutzt werden“, sagt Holger Wohlenberg, Chief Business Officer bei Qontigo. Die Indizes umfassen dabei die fünf Einzelfaktoren Value, Momentum, Size, Low Risk, Quality sowie einen Multifaktor-Index. Die abgedeckten Regionen sind USA, Europa, Asien-Pazifik, Welt und Welt ex USA. Unter www.stoxx.com/factoriq bietet Qontigo Anlegern zudem ein Online-Tool, das den Einfluss von Faktorriskiken auf das Portfolio möglichst einfach veranschaulichen soll.

UMFRAGE

Deutsche setzen auf Nachhaltigkeit

Auch bei der Geldanlage wird den Deutschen Umweltbewusstsein immer wichtiger, das zeigt eine aktuelle Studie der European Bank for Financial Services (ebase). Demnach erwartet rund die Hälfte der Bundesbürger eine zunehmende Bedeutung nachhaltiger Investments. Sogar 55 Prozent wollen künftig Nachhaltigkeitskriterien bei ihrer persönlichen Anlagestrategie stärker berücksichtigen. „Nachhaltigkeit ist bei zahlreichen Anlegern – neben Rendite, Risiko und Liquidität – damit zur vierten Entscheidungsdimension avanciert“, kommentiert Rudolf Geyer, Sprecher der Geschäftsführung von ebase die Umfrageergebnisse. Eine besonders hohe Relevanz hat das Thema demnach bei jüngeren sowie vermögenden Anlegern.

RATING

Die besten ETF-Anbieter

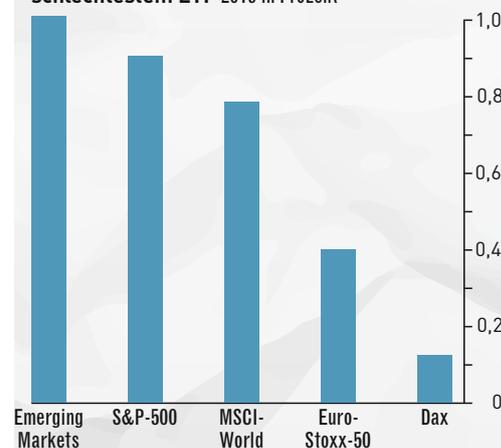
Interessant für qualitätsbewusste Anleger: Die Rating-Agentur Morningstar kürte in ihrer jüngsten Analyse BNP Paribas erneut zum besten ETF-Anbieter in Europa. Das Durchschnittsrating der Franzosen lag bei 3,93 von fünf Sternen. Rund 94 Prozent der Assets von BNP-Paribas-ETFs stecken sogar in Produkten mit Vier- oder Fünf-Sterne-Ratings. Die höchste Bewertung von fünf Sternen erzielten beispielsweise der BNPP-Easy-S&P-500-ETF oder der BNPP-Low-Carbon-100-ETF. Der zweite Platz im Ranking der besten Produktanbieter ging an Vanguard. Das US-Haus bringt es im Mittel immerhin noch auf 3,71 Sterne. Die Fondsgesellschaft VanEck belegt in der aktuellen Rating-Bilanz der ETF-Anbieter Platz drei, gefolgt von State Street und Xtrackers, die unter den größten Anbietern damit die beste Platzierung erreichen konnten.

TRACKING-DIFFERENZ

Deutliche Qualitätsunterschiede

Der Münchner ETF-Berater Crossflow hat die Tracking-Differenz bei ETFs unter die Lupe genommen. Sie zeigt, wie weit die Wertentwicklung eines ETF langfristig von seinem Index abweicht oder anders ausgedrückt, ob der ETF mehr oder weniger Rendite bringt als der Index. Das erfreuliche Ergebnis der Untersuchung: Viele ETFs schafften 2019 eine Outperformance gegenüber dem Index. Im Vergleich zu 2018 ist die durchschnittliche Überrendite sogar gestiegen. Laut den Crossflow-Experten offenbart die Analyse allerdings auch, dass selbst bei ETFs auf klassische Indizes noch ein Einsparvolumen schlummert, das ein Vielfaches der Gebühren ausmachen kann. Negativ fiel auf, dass die Spanne zwischen dem besten und dem schlechtesten ETF im Jahresvergleich deutlich größer geworden ist. Bei Emerging-Markets-ETFs beträgt die Performance-Differenz der verschiedenen ETF-Anbieter sogar mehr als ein Prozent. Fazit: Wer langfristig in einen bestimmten Index investieren will, sollte nicht nur auf die Kostenquote achten, sondern auch die Wertentwicklung bzw. die Tracking-Differenz vergleichen.

Tracking-Differenz zwischen bestem und schlechtestem ETF 2019 in Prozent



Quelle: Crossflow

NACHHALTIGKEIT I

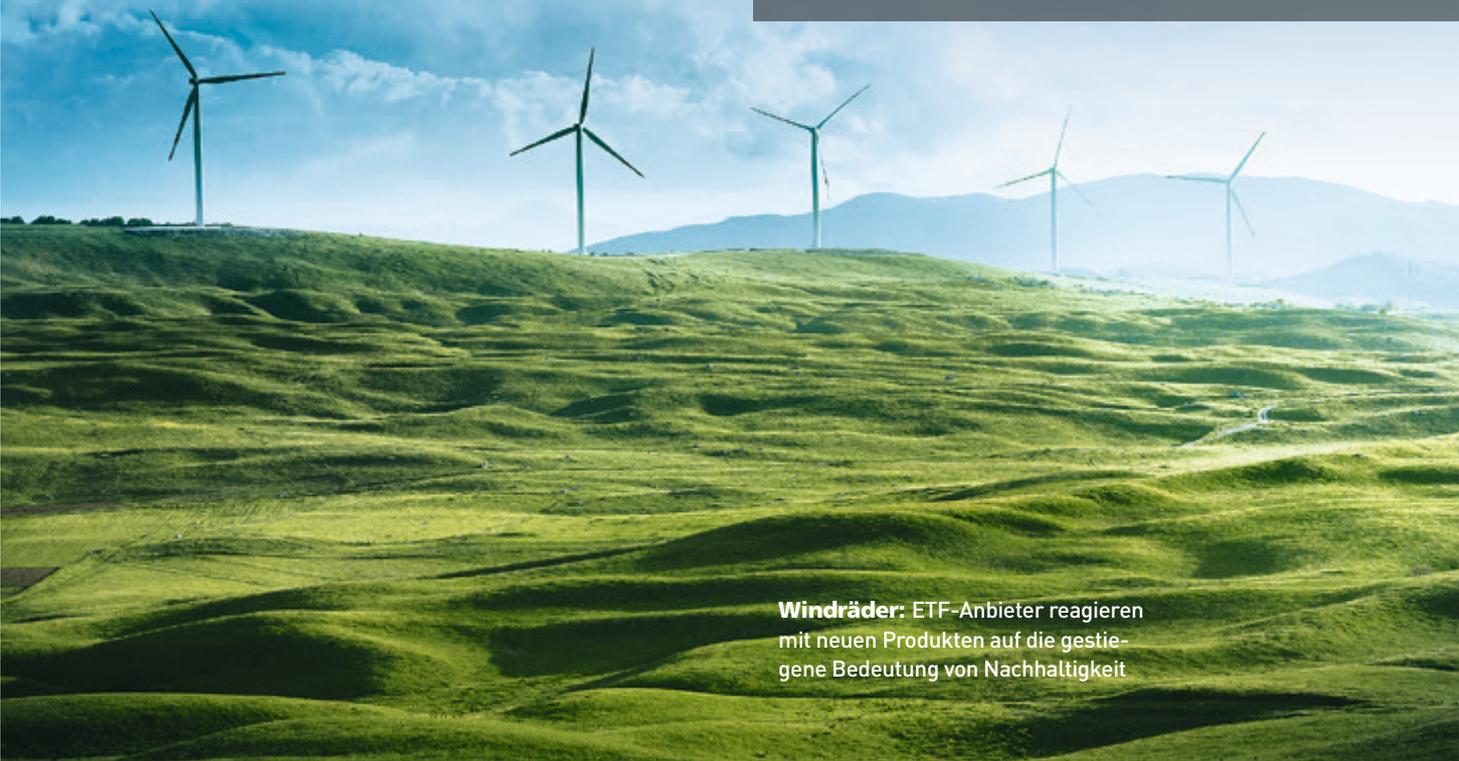
ESG: auch in den Emerging Markets

Auch wenn es um Aktien aus den Schwellenländern geht, legen immer mehr Anleger Wert auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien. Die DWS (Xtrackers) hat deshalb ihre Produktpalette um einen Aktien-ETF auf nachhaltig arbeitende Schwellenländer-Unternehmen erweitert. Der abgebildete Index gehört zur MSCI-ESG-Leaders-Low-Carbon-ex-Tobacco-Involvement-5%-Indexfamilie, die neben einem Filter nach ESG-Kriterien die Unternehmen auch anhand der CO₂-Emissionen selektiert. Der Xtrackers ESG-MSCI-Emerging-Markets-ETF hat dabei eine Pauschalgebühr von 0,25 Prozent p. a. und ist direkt replizierend. ETF-Marktführer Blackrock (iShares) hat mit dem neuen iShares-MSCI-EM-ESG-Enhanced-ETF jetzt einen vergleichbaren Fonds auf den Markt gebracht. Als Referenzindex, der auch bei diesem ETF physisch abgebildet wird, dient der MSCI-EM-ESG-Enhanced-Focus-Index. Er umfasst aktuell 1121 Aktien aus 26 aufstrebenden Märkten wie China, Südkorea, Indien oder Brasilien. Unternehmen mit höherem ESG-Rating werden stärker gewichtet. Die jährlichen Kosten betragen 0,18 Prozent.

NACHHALTIGKEIT II

Aktive Auswahl durch Experten

Einen besonderen Ansatz im Bereich nachhaltiger Investments verfolgt der britische Anbieter Legal & General Investment Management bei zwei neuen ETFs. Der L&G-Europe-Equity-ETF und der L&G-US-Equity-ETF wurden in Kooperation mit dem Londoner Indexanbieter Foxberry entwickelt. Das Besondere: Um die Portfolios zu konstruieren, untersucht ein Gremium aus Experten Marktentwicklungen und einzelne Unternehmen, um Konzerne zu identifizieren, die sich offenbar besonders unverantwortlich verhalten. Entsprechende Unternehmen sollen dann systematisch anhand einer regelbasierten Methodik aus den Indizes ausgeschlossen werden. So will man Investments in Unternehmen minimieren, die nach Ansicht der Experten mit Herausforderungen wie beispielsweise Verbraucherboykotten oder Umweltgefahren konfrontiert sein werden. Auf der anderen Seite sollen unter Einbeziehung des Gremiums besonders verantwortungsbewusste Unternehmen in den Indizes berücksichtigt werden, die durch rein statische oder branchenbezogene Ausschlussverfahren durch das Raster fallen würden.



Windräder: ETF-Anbieter reagieren mit neuen Produkten auf die gestiegene Bedeutung von Nachhaltigkeit

IMMOBILIEN**Grünes Betongold**

An umweltbewusste Immobilienanleger richtet sich BNP Paribas Asset Management mit einem neuen börsennotierten Immobilien-ETF. Das Besondere: Der BNP-Paribas-Easy-FTSE-EPRA/NAREIT-Developed-Europe-ex-UK-Green-UCITS-ETF investiert gezielt in europäische Immobilienunternehmen, die sich besonders stark dem Umweltschutz verschrieben haben. Der Fonds bildet dafür die Wertentwicklung des FTSE-EPRA/NAREIT-Europe-ex-UK-Green-Index ab. Zudem werden die einzelnen Investments anhand von Daten wie dem Energieverbrauch und Umweltzertifizierungen gewichtet. Gelistet ist der neue ETF an den Börsen in Paris und Frankfurt. BNP Paribas Asset Management gehört in Europa nach eigenen Angaben inzwischen zu den drei größten Anbietern von ETFs mit einer gezielten Ausrichtung auf Nachhaltigkeit und sogenannten ESG-Kriterien.

GLEICHBERECHTIGUNG**Geschlechtervielfalt und Nachhaltigkeit**

Den bereits 2018 aufgelegten Global-Gender-Equality-ETF, der gezielt in Unternehmen investiert, die sich in den Bereichen Nachhaltigkeit und Geschlechtergleichstellung engagieren, hat UBS nun auch in einer währungsgesicherten Variante herausgebracht. In Deutschland ist der ETF am Xetra-Segment der Deutschen Börse notiert. Der zugrunde liegende Solactive-Equileap-Global-Gender-Equality-100-Leaders-Index umfasst weltweit 100 führende Unternehmen, die nach 19 speziell definierten Gender-Kriterien von Equileap, einer unabhängigen Forschungsorganisation für Geschlechtergleichstellung, besonders gut bewertet werden. Zudem werden Unternehmen, die in den Bereichen Waffen, Glücksspiel und Tabak tätig sind oder auf der Liste des norwegischen Ethikrats stehen, ausgeschlossen. Die jährlichen Kosten für Anleger (TER) liegen bei 0,30 Prozent.

RENTEN**Anleihen besonders kostengünstig**

Amundi bleibt in der Preisoffensive. Jetzt hat der französische ETF-Anbieter fünf neue Renten-ETFs aufgelegt, deren jährliche Gebühren nur noch 0,05 Prozent betragen. Der Amundi-Prime-Euro-Corporates-ETF und der Amundi-Prime-US-Corporates-ETF investieren dabei in festverzinsliche auf Euro beziehungsweise US-Dollar lautende Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating. Der Amundi-Prime-Euro-Govies-ETF, der Amundi-Prime-US-Treasury-ETF sowie der Amundi-Prime-Global-Govies-ETF richten sich dagegen an Anleger, die in Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating investieren wollen.

ROHSTOFFE**Carry-Strategie im ETF**

Die Schweizer UBS bietet nun einen neuartigen Rohstoff-ETF, mit dem sich womöglich die Diversifikation innerhalb eines Wertpapierportfolios verbessern lässt. Der Fonds bildet einen Index für Long-Short-Risikoprämien von Rohstoffen nach. Der UBS-CMCI-Commodity-Carry-SF-ETF folgt dafür dem CMCI-BCOM-Outperformance-Strategy-Index. Die Strategie beinhaltet zum einen ein Long Exposure auf den CMCI, eine Rohstoffstrategie, die darauf ausgerichtet ist, die sogenannten Rollrenditen bei Investments in Rohstoff-Futures durch eine Diversifizierung über verschiedene Laufzeiten hinweg zu maximieren. Zum anderen beinhaltet der ETF ein Short Exposure gegenüber der traditionellen Rollmethode. Die Differenz zwischen beiden Rollmethoden wird als Commodity Carry bezeichnet und soll über den neuen ETF Investoren zugänglich gemacht werden. „Der ETF eröffnet eine Anlagestrategie, die unkorrelierte Ertragsquellen erschließt. Dadurch kann der ETF zur Diversifizierung der Portfolio-Rendite beitragen“, erklärt Clemens Reuter, Leiter des Bereichs ETF & Passive Investment Specialists bei UBS Asset Management. Die jährlichen Kosten des neuartigen Rohstoff-ETF betragen 0,34 Prozent pro Jahr.

Hanfblätter:
möglicher Grundstoff
für neue Arzneien

RENDITE MIT HANF

Medizinisches Cannabis gilt als Markt mit großem Potenzial.
Jetzt gibt es den ersten ETF für die Branche

Nicht der Drogenrausch, sondern die Gesundheit steht im Fokus des ersten Cannabis-ETF in Europa. Der Medical-Cannabis-and-Wellness-ETF des britischen Anbieters HANetf will „das Potenzial von medizinischem Cannabis nutzbar machen“ und investiert zu diesem Zweck in Aktiengesellschaften mit entsprechender Geschäftstätigkeit. Aufgespürt werden die Aktien vom kanadischen Vermögensverwalter Purpose Investments, den HANetf als einen der „erfahrensten und erfolgreichsten Anbieter von Cannabis-Fonds in Kanada“ bezeichnet. Den von Purpose als Basis für den ETF entwickelten Index berechnet der Frankfurter Indexanbieter Solactive.

Medizinisches Cannabis ist ein junges Geschäftsfeld mit vielleicht großen Wachstumschancen. Wie der US-Markt zeigt, ist das Interesse der Anleger auf jeden Fall schon heute ziemlich hoch. Doch wer auf den Durchbruch der Cannabis-Anwendungen setzen wollte, musste sich bislang in Deutschland mit Investments in einzelne Aktien behelfen. Mit dem neuen ETF steht nun als Alternative ein reguliertes und relativ liquides Portfolio zur Verfügung.

Im ETF befinden sich aktuell 15 Aktien aus allen neun Teilssektoren des Cannabis-Ökosystems, darunter Produzenten von medizinischem Cannabis, Lieferanten von Hydrokulturen und Biotech-Unternehmen. Alle Titel sind an einem bekannten Börsenplatz wie der New York Stock Exchange (NYSE), der Nasdaq oder der TSX in Toronto gelistet. Zu den größten Werten im

Fonds zählen zurzeit GW Pharmaceuticals, Charlotte's Web und Innovative Industrial Properties.

Experten erwarten auch in Zukunft starkes Wachstum – insbesondere vor dem Hintergrund möglicher weiterer Legalisierungen weltweit. Große Hoffnungen ruhen auf dem US-Markt. Nach Angaben des Statistikkportals Statista lagen hier 2019 die Erträge für medizinisches Cannabis bei rund 5,5 Milliarden US-Dollar. Schätzungen zufolge könnten sie bis auf 7,3 Milliarden Dollar im Jahr 2022 ansteigen. Aber auch Europa gilt als Wachstumsmarkt. In Deutschland etwa darf Cannabis seit 2017 für medizinische Zwecke verwendet werden. Damit wurde das Land zum führenden Nutzer von medizinischem Cannabis in Europa. Großbritannien wiederum ist mittlerweile einer der größten Produzenten von Cannabis weltweit und der Export ein Wirtschaftsfaktor mit wachsender Bedeutung.

Eingesetzt wird Cannabis in der Behandlung recht unterschiedlicher Krankheitsbilder. Dazu zählen Krebs, Alzheimer und Parkinson ebenso wie Epilepsie, Multiple Sklerose und Arthritis. Aber auch bei Stress, Angststörungen und psychischen Krankheiten sowie chronischen Schmerzen ist es ein bewährtes Gegenmittel – nicht für die Heilung der eigentlichen Erkrankung, sondern für die Linderung von Symptomen, Schmerzen und anderen Begleiterscheinungen.

ALFONS NIEDERLÄNDER _____

„100 Millionen Patienten“

Der kanadische Branchenkenner erklärt, wie groß das Potenzial von Cannabis in der Medizin ist

Joints, Marihuana, Haschisch – das kann man heute in immer mehr Staaten ganz legal kaufen. Doch ist die Branche eine Basis für einen ETF?

Stopp! Unser ETF hat mit Rauschdrogen überhaupt nichts zu tun. Cannabis enthält über 100 verschiedene Wirkstoffe. Einer davon ist Tetrahydrocannabinol, kurz THC. Das ist die Substanz, die „high“ macht. Im medizinischen Bereich geht es aber um einen anderen Wirkstoff, um Cannabidiol, kurz CBD. Der ETF enthält Aktien von Unternehmen, die sich mit medizinischen Effekten von CBD beschäftigen. Dieser Wirkstoff senkt etwa den Blutdruck, entspannt die Muskeln, lindert Schmerzen und Entzündungen, macht aber nicht high.

Aber möglicherweise abhängig?

Eben nicht. Nach einem Bericht der Weltgesundheitsorganisation weist CBD beim Menschen kein Abhängigkeitspotenzial auf, was Missbrauch verhindert. Und es gibt bisher keine Hinweise auf gesundheitliche Probleme im Zusammenhang mit der Verwendung von CBD.

Okay. Aber was ist aus Sicht eines Investors an Cannabis so interessant?

Der Vorteil für den Anleger hängt unmittelbar mit der Vielfalt der Krankheitsbilder zusammen, für die der Einsatz von Cannabis infrage kommt. Wenn Sie weltweit die Menschen zusammenzählen, die an Krebs, Alzheimer, Parkinson, Multipler Sklerose, Arthritis oder anderen Krankheiten leiden, kommen Sie auf etwas über eine Milliarde. Wenn nur zehn Prozent dieser Menschen Cannabis als Arzneimittel nutzen, entsteht ein Markt von 100 Millionen Patienten. Mittlerweile erlauben mehr als 40 Länder der Erde den Einsatz von medizinischem Cannabis und wir erwarten, dass viele weitere Länder aufgrund sich wandelnder sozialer und regulatorischer Einstellungen eine solche Möglichkeit schaffen.

Welche Unternehmen kommen für den ETF infrage?

Auch hier profitieren wir von der Vielfalt im Cannabis-Segment. Weltweit gibt es aktuell 96 „Pure play“-Unternehmen im medizinischen Cannabis-Sektor mit einer Marktkapitalisierung von 19 Milliarden US-Dollar. Infrage kommen aber nicht nur die Produzenten von medizinischem Cannabis, sondern auch Hydrokulturlieferanten, Biotech-Unternehmen, Konsumgüterhersteller und sonstige Zulieferer.

Was spricht für eine ETF-Lösung?

Bisher mussten sich deutsche Anleger im Cannabis-Segment selbst die besten Einzeltitel suchen. Mit dem ETF haben sie erstmals mit nur einem Trade Zugang zu einem diversifizierten Portfolio aus medizinischen Cannabis-Unternehmen. Wir achten darauf, dass sich der Fonds nicht nur auf einige Largecap-Unternehmen konzentriert. Durch eine vierteljährliche Neugewichtung stellen wir sicher, dass jeder Titel mit maximal zehn Prozent im ETF vertreten ist.

NAWAN BUTT ist Portfolio-Manager bei Purpose Investments, wo er für ein Portfolio mit Cannabis-Aktien verantwortlich ist



ETF-MARKT

20

JAHRE
ETFs



ETF-Investoren profitieren heute von sehr hoher Liquidität, immer innovativeren Fonds und sinkenden Preisen

Die Idee war so einfach wie revolutionär – und überzeugt bis heute. Im Januar 1993 kam in New York der erste ETF an die Börse. Heute gibt es weltweit fast 7000 ETFs mit einem Vermögen von mehr als sechs Billionen Dollar. Es dauerte einige Jahre, bis ETFs den Weg von New York nach Europa gefunden hatten, doch seitdem geht es auch hierzulande fast ungebremst nach oben.

Am 11. April 2000 startete das XTF-Segment der Deutschen Börse für ETFs. Xetra war damit der erste Handelsplatz für ETFs in Europa – und ist seitdem der Marktführer. Den Anfang machten zwei ETFs auf die Referenzindizes Euro-Stoxx-50 und Stoxx-Europe-50. Emittent der beiden Fonds war Merrill Lynch International mit seiner LDRS-Produktfamilie, die heute zur iShares-Familie von Blackrock gehört. 2001 folgte der erste Dax-ETF, aufgelegt von der HypoVereinsbank-Tochter Indexchange, die inzwischen auch zu iShares/Blackrock gehört.

Seitdem nahmen Handel und Produktinnovation immer mehr Tempo auf. Allein 2019 wurden 183 neue ETFs gelistet. Damit notieren heute an Xetra mehr als 1500 ETFs. Sie kommen auf einen durchschnittlichen monatlichen Handelsumsatz von elf Milliarden

Euro und machen die Deutsche Börse auch damit zum führenden Börsenhandelsplatz in Europa, Marktanteil 28 Prozent. Am Ende des ersten Handelsjahrs, im Dezember 2000, lag das ETF-Fondsvermögen im XTF-Segment bei 400 Millionen Euro. Bis Ende Dezember 2019 hat sich das ETF-Vermögen auf die Rekordmarke von 710 Milliarden Euro vervielfacht. Xetra liegt damit voll im Trend: Mehr als 100 Milliarden Euro frisches Geld flossen 2019 in europäische ETFs. Das war der höchste Jahreszuwachs seit dem Start des Geschäfts im Jahr 2000. Insgesamt steckt in europäischen ETFs nun rund eine Billion Euro.

Starker Trend. Für Anleger bedeutet die dynamische Entwicklung nicht nur ein immer größeres ETF-Angebot, sondern auch sinkende Kosten und immer höhere Liquidität. Sehr deutlich zeigt sich das auch an den stark gesunkenen Geld-Brief-Spannen und dem von der Börse berechneten Liquiditätsmaß XLM. Es bezeichnet den durchschnittlichen Spread für eine Xetra-Round-Trip-Order von 100 000 Euro. Für die 20 liquiden Aktien-ETFs beträgt das XLM heute im Durchschnitt nur noch 4,2 Basispunkte – die Hälfte des Werts von vor zehn Jahren. >>>



ETF-MARKT

Diese stetig zunehmende Verbesserung der Handelsbedingungen erscheint auf den ersten Blick erstaunlich, denn trotz des enormen Wachstums bleibt der ETF-Markt auf der Anbieterseite hoch konzentriert. Obwohl seit Jahren immer wieder neue ETF-Anbieter in den Markt drängen, dominieren nahezu seit Handelsbeginn ganz wenige Anbieter das Geschäft, nicht nur in Deutschland. In Europa verwalten die drei Marktführer Blackrock (iShares), die DWS (Xtrackers) und die französische Lyxor rund 63 Prozent des ETF-Vermögens. Den Rest teilen sich viele, meist viel kleinere Mitspieler: Keiner aus der zweiten Liga kommt auf mehr als sechs Prozent Marktanteil. Blackrock kontrolliert dagegen 44 Prozent des gesamten ETF-Vermögens. Von neu investierten Anlegergeldern bekommen die Marktführer ebenfalls am meisten ab. Grob gesagt, entspricht ihr Anteil an den Mittelzuflüssen in etwa ihrem Anteil am ETF-Vermögen.

Trotz dieses Oligopols sinken die Preise der ETFs. Nach einer Untersuchung des Investment Company Institute fielen die durchschnittlichen Kosten für Aktien-ETFs allein zwischen 2013 und 2018 um 22 Basispunkte. Nach Angaben von Morningstar kosten Aktien-ETFs in Europa heute im Schnitt 0,37 Prozent pro Jahr. Kapitalgewichtet seien die Durchschnittskosten der Aktien-ETFs mit 0,25 Prozent sogar noch deutlich niedriger als im einfachen Durchschnitt. Renten-ETFs kommen auf durchschnittlich 22 Basispunkte.

Angenehm: ETFs auf die wichtigsten Indizes sind noch wesentlich preiswerter, denn alle größeren Anbieter drehen seit Jahren an der Preisschraube, vor allem die direkten Verfolger des Marktführers Blackrock. Bereits 2018 preschte Lyxor mit zwei Aktien-ETFs zum Preis von nur noch vier Basispunkten vor. Die französische Amundi startete 2019 sogar eine Großoffensive und bietet inzwischen 20 Aktien- und Renten-ETFs, die jeweils nur fünf Basispunkte kosten. Auch >>>

„Heute fest etabliert“

Der Leiter des ETF-Segments der Deutschen Börse zur Entwicklung des ETF-Handels und zur künftigen Entwicklung des ETF-Geschäfts in Europa

Wie kam es dazu, dass die Deutsche Börse vor 20 Jahren ein ETF-Segment einführte?

Mit dem Start des ETF-Handels an Xetra im April 2000 war die Deutsche Börse Vorreiter in Europa. Zu diesem Zeitpunkt wurden zwar in den Vereinigten Staaten schon die ersten ETFs gehandelt, der Markt war aber noch recht klein und überschaubar. Dennoch ließ sich erkennen, dass diese Fonds auf Interesse stoßen. Also wollten wir auch Investoren in Europa einen Zugang ermöglichen. Dass ETFs aber eine so große, weltweite Erfolgsgeschichte werden – damit hatten wir nicht gerechnet.

War es eigentlich sehr schwierig, den Handel in Gang zu bringen?

Es waren gleich mehrere Herausforderungen zu meistern. Da ETFs bis dato in Europa nahezu unbekannt waren, mussten wir zunächst sowohl Emittenten als auch Market-Maker für die Auflage und Betreuung der Produkte gewinnen. Als ähnlich herausfordernd erwies sich die Kommunikation gegenüber Investoren, die zwar Aktien und aktive Fonds kannten, aber nicht das Konzept eines fortlaufend über die Börse handelbaren Indexfonds.

Eine Erfolgsgeschichte

2000

Am 11. April 2000 startet Xetra mit zwei **Aktien-ETFs**. Sie bilden den Euro-Stoxx-50 und den Stoxx-Europe-50-Index ab



2001

Die inzwischen in iShares aufgegangene deutsche Indexchange emittiert den weltweit **ersten ETF auf den DAX-Index**

2003

Die ersten europäischen **Renten-ETFs** werden gelistet. Sie bieten Zugang zu Bundesanleihen und europäischen Unternehmensanleihen

Was waren die wichtigsten Meilensteine im ETF-Markt in den vergangenen 20 Jahren?

Einer der größten Meilensteine war sicherlich, dass sich passive Investments in den vergangenen Jahren fest etabliert haben und inzwischen auch im Rahmen aktiver Anlagestrategien eingesetzt werden. Gerade die Möglichkeit, eine Vielzahl an Märkten, Branchen, Trends und Strategien kostengünstig über ein diversifiziertes Investment abzubilden, ist eine wichtige Errungenschaft. Beispiele aus der jüngeren Vergangenheit sind etwa Smart-Beta-ETFs oder die rasante Entwicklung bei ESG-Produkten, die es Investoren erlaubt, individuelle Nachhaltigkeitsstrategien zu verfolgen.

Welche Entwicklung des ETF-Markts erwarten Sie in den nächsten zehn Jahren?

Wir gehen davon aus, dass das von ETFs verwaltete Vermögen weiterhin hohe Wachstumsraten verzeichnen wird. Auch dürfte die Anzahl der ETFs von derzeit über 1500 weiter wachsen, nach der zuletzt außergewöhnlich hohen Listing-Aktivität wahrscheinlich aber in etwas langsameren Schritten. ETF-Anbieter werden dabei weiterhin ein gutes Gespür für Trends zeigen, mit denen Anlegerinteressen gezielt angesprochen werden können. So sind vor allem Themen-ETFs bei Privatanlegern sehr beliebt. Ein Paradebeispiel ist der erste Medical-Cannabis-ETF, der Anfang des Jahres in Europa startete. Bereits an den ersten Handelstagen schaffte dieser Themen-ETF auf Xetra täglich dreistellige Transaktionszahlen.

Welche Veränderungen würden Sie sich im ETF-Handel wünschen?

Wir hoffen, dass sich ETFs als Standardprodukt in der privaten Altersvorsorge in Deutschland weiter etablieren. E-T-F, diese drei Buchstaben könnten

auch für einfach, transparent und flexibel stehen. In Kombination mit den geringen Kosten sind dies die Kerneigenschaften, wenn es darum geht, Menschen von den Vorteilen der Altersvorsorge über den Kapitalmarkt zu überzeugen. Der Blick auf die steigende Zahl an ETF-Sparplänen stimmt uns hier positiv, aktuell liegt die Zahl bei über 1,2 Millionen in Deutschland – und ist damit gegenüber dem vergangenen Jahr erneut deutlich angestiegen.

Was tun Sie als Börse denn, um ETFs bei Privatanlegern noch bekannter zu machen?

Wir setzen da gleich an verschiedenen Stellen an: Zum einen haben wir ein umfangreiches Schulungs- und Nachrichtenangebot für Anleger. Dazu zählen unsere Präsenzseminare, digitale Lernangebote, Webinare, Newsletter oder Handbücher. Auf der anderen Seite unterstützen wir Anleger mit Initiativen im Handel. Ein aktuelles Beispiel: Wir erheben im Xetra-Handel keine Transaktionsentgelte mehr bei der Ausführung von ETF-Sparplan- und Robo-Advisory-Orders. Damit wollen wir die Attraktivität von ETFs als langfristiges Anlageprodukt weiter erhöhen und neue Anleger für den Kapitalmarkt gewinnen. Das Angebot gilt für alle Banken und Broker, die sich dafür bei uns registrieren.

STEPHAN KRAUS ist bei der Deutschen Börse für das ETF-Segment verantwortlich



2007

Nur wenige Monate vor dem Rekordhoch werden die ersten Short-ETFs auf den Euro-Stoxx-50 und den Dax aufgelegt

2005

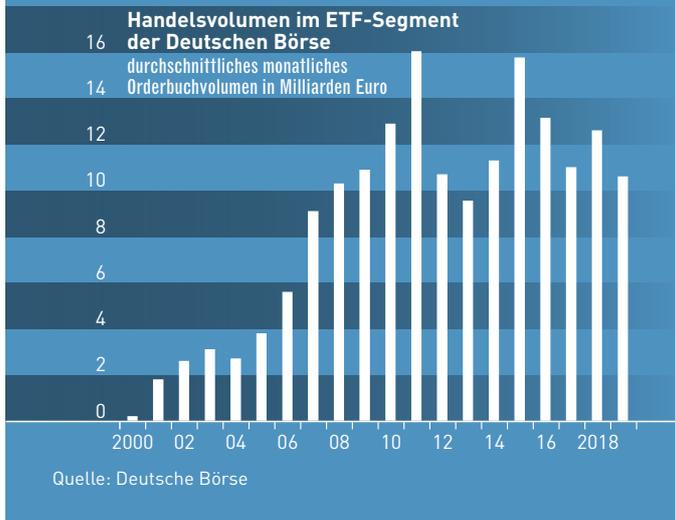
Die ersten Dividenden-ETFs kommen an die Börse, ebenso der erste Rohstoff-ETF



ETF-MARKT

Reger Handel

Seit dem Start des ETF-Handels an Xetra hat nicht nur die Anzahl der notierten ETFs stark zugenommen. Auch das Handelsvolumen hat sich deutlich erhöht. Heute erreicht der Handel im ETF-Segment der Deutschen Börse im Monatsdurchschnitt einen Umfang von rund elf Milliarden Euro. Damit ist Xetra der umsatzstärkste ETF-Börsenplatz in Europa.



Invesco, HSBC und Legal & General haben ETFs in dieser Preisklasse im Programm.

Die Preissenkungen verfehlen offensichtlich ihre Wirkung nicht, vor allem bei großen Anlegern. „Institutionelle Anleger versuchen immer öfter, Futures zu umgehen, und greifen dafür häufiger zu ETFs“, berichtet Dirk Söhnholz, Honorarprofessor für Asset Management an der Universität Leipzig. Rund die Hälfte der institutionellen Investoren will von Futures auf ETFs umschwenken, zeigt auch eine Umfrage von Green-

wich Associates. Kein Wunder: ETFs für die großen Indizes haben heute häufig nur noch jährliche Kosten von fünf Basispunkten – und werden damit für Futures zur echten Konkurrenz: „Der Preisvorteil, den Futures und Derivate früher hatten, ist heute kaum noch existent“, weiß Söhnholz. Nach Berechnungen des ETF-Anbieters Invesco war ein Investment in den S&P-500 in den vergangenen fünf Jahren fast durchgehend günstiger mit ETFs abzubilden als mit Futures. Auch für andere wichtige Indizes errechnete Invesco Kostenvorteile.

Vorteil für Anleger. Auf der Anbieterseite forderte der harte Wettbewerb dagegen in den vergangenen Jahren bereits die ersten Opfer. „Die Konsolidierung ist voll im Gange“, erklärt Ali Masarwah, Leiter des Editorial Research bei Morningstar. Die Bilanz der letzten drei Jahre: Comstage ist heute Teil von Lyxor, Source wurde von Invesco übernommen, ETF Securities hat sein europäisches Geschäft an WisdomTree veräußert, Van Eck kaufte den niederländischen Anbieter Think ETF. Dennoch sei es „verfrüht, von dieser Konsolidierung, die vor allem mittelgroße Häuser betrifft, das bevorstehende Ende des Wettbewerbs im ETF-Markt abzuleiten“, befindet Masarwah. Denn immer wieder steigen neue Akteure in das ETF-Geschäft ein, nicht nur kleine Häuser wie Expat, HanETF oder Tabula, sondern auch finanzstarke Akteure wie Fidelity, Franklin Templeton, J.P. Morgan oder Ende 2019 Goldman Sachs.

„Bislang führte die starke Konzentration am ETF-Markt nicht zu negativen Effekten für Investoren. Im Gegenteil“, urteilt der Branchenkenner. Ein Grund: Um überhaupt noch einen Fuß in die Tür zu bekommen, versuchen neue Anbieter zumeist ihr Glück mit innovativen neuen ETFs, beispielsweise mit Faktor- bzw. Smart-Beta-ETFs. Bei ETFs auf die großen Indizes haben Newcomer keine Chance: Bei diesen ETFs stellt die Kombination aus Fondsgröße, hoher Liquidität und sehr niedrigen Managementgebühren eine kaum zu überwindende Hürde für neue ETF-Anbieter

2011

Die ersten ETFs mit Nachhaltigkeitsansatz erscheinen auf dem Kurszettel

2012

Nach dem Listing von fünf neuen Aktien-ETFs notieren am 22. August 2012 erstmals mehr als 1000 ETFs an Xetra



2011

Smart-Beta-ETFs betreten die deutsche Börsen-Bühne: ETFs, deren Portfolio nicht nach Marktkapitalisierung gewichtet wird



2014

Zum ersten Mal bietet ein ETF direkten Zugang zu den bislang schwer erreichbaren chinesischen A-Aktien

dar. In Randbereichen gibt es dagegen noch immer unbeackertes Terrain, nicht nur bei Smart-Beta-Ansätzen, sondern auch im Bereich der Themen-ETFs.

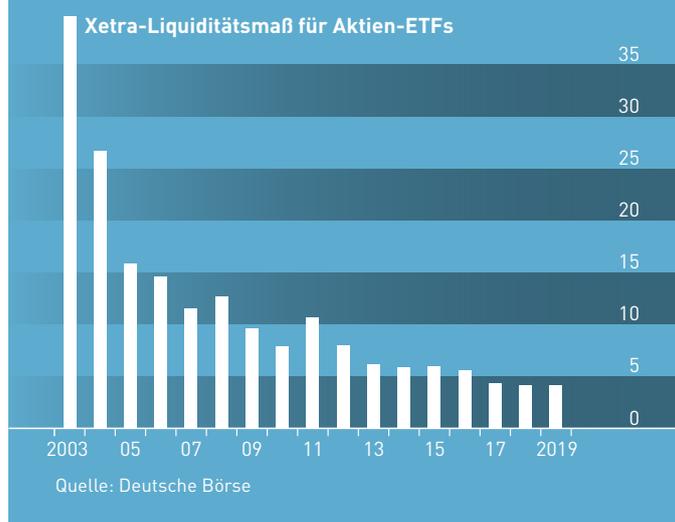
Inzwischen sprießen Themen-ETFs denn auch immer öfter aus dem Boden: Ungefähr jeder fünfte neue an Xetra gelistete ETF widmet sich einem speziellen Anlagethema. Unter den insgesamt an Xetra gelisteten mehr als 1000 Aktien-ETFs ist fast jeder vierte Fonds ein Themen-ETF. Bislang bleibt das Vermögen der meisten Themen-ETFs häufig niedrig, doch immer wieder treffen die Anbieter auch den Nagel auf den Kopf. So stecken beispielsweise in dem Ende 2018 aufgelegten Amundi-Artificial-Intelligence-ETF heute schon rund 180 Millionen Euro. Der vor einem Jahr gestartete Invesco-Blockchain-ETF wuchs bis dato auf mehr als 40 Millionen Euro an; der erst Mitte 2019 gelistete VanEck-Video-Gaming-and-eSports-ETF konnte sogar schon 60 Millionen Euro einsammeln. Wenn das Thema stimmt, scheinen auch relativ hohe Kosten kein Problem für die Anleger zu sein. Die drei beispielhaft genannten ETFs haben Kostenquoten zwischen 0,35 Prozent und 0,65 Prozent, kosten also rund zehnmal so viel wie die großen Standard-ETFs.

Doch nicht nur Themen-ETFs nehmen auf dem Kurszettel der Börse immer mehr Raum ein. Auch ETFs, die nachhaltige Investmentstrategien abbilden, können rasant zulegen. 62 neue ESG-ETFs wurden 2019 gelistet, wodurch Investoren im Xetra-Handel zum Jahresende schon 147 ESG-ETFs zur Auswahl hatten. Das investierte Vermögen in ESG-ETFs am Handelsplatz Xetra stieg auf 23 Milliarden Euro. Das war ein Plus von 217 Prozent gegenüber 2018. „ESG-Produkte bildeten im vergangenen Jahr die mit Abstand wachstumsstärkste Kategorie im ETF-Segment der Deutschen Börse“, berichtet Stephan Kraus, der das ETF-Segment verantwortet.

Unterm Strich zeigen die vergangenen 20 Jahre zweierlei. Erstens: Innovative ETFs haben das Potenzial

Hohe Liquidität

Das Xetra-Liquiditätsmaß XLM bezeichnet den durchschnittlichen Spread für eine Xetra-Round-Trip-Order von 100 000 Euro. Mit zunehmender Handelsaktivität sank in den vergangenen Jahren das XLM der 20 liquiden Aktien-ETFs im Mittel bis auf nur noch 4,2 Basispunkte.



zum Bestseller, doch die meisten Investoren bevorzugen einfach zu durchschauende Produkte. Zweitens: Obwohl wenige Anbieter dominieren, bleibt der ETF-Markt in Bewegung. Bis auf Weiteres können sich deshalb ETF-Anleger über ein immer größeres Angebot, sinkende Preise und immer liquidiere Märkte freuen.

ULI KÜHN

2015

Auf die verschiedenen Einzelfaktor-ETFs folgt bereits 2015 der erste **Multi-Faktor-ETF**

2019

ETFs mit **Nachhaltigkeitsansatz** etablieren sich als neuer Trend. Ende 2019 notieren schon fast 150 ESG-ETFs an Xetra

2018

Typische Hedge-Fonds-Strategien wie **Long/Short** werden nun auch im ETF-Mantel angeboten





FÜNF GEWINNERTYPEN



Smart-Beta-ETFs wollen den Markt schlagen. Nicht alle erreichen dieses Ziel. Doch hier sind fünf Sieger

Welchen Mehrwert liefert eigentlich ein gut bezahlter Fondsmanager? Weniger, als wir denken, lästern Skeptiker. Der wesentliche Teil der Portfolio-Rendite komme allein aus der allgemeinen Entwicklung der Börse, argumentiert beispielsweise der Nobelpreisträger Eugene Fama. Spyros Mesomeris, Spezialist für Quantitative Strategien bei der Schweizer UBS, geht noch weiter: Vieles, was auf das Genie eines Fondsmanagers zurückgeführt werde, sei mit einem Computer zu imitieren.

Smart-Beta-ETFs wollen diese These beweisen. Sie verzichten auf teure Fondsmanager, wollen aber trotzdem besser sein als die Börse und als die meisten anderen ETFs, die stur einem bekannten Index folgen. Vor etwa zehn Jahren kamen die ersten Smart-Beta-ETFs ins Verkaufsregal der Fondsgesellschaften. Inzwischen lässt sich einigermaßen abschätzen, wie smart sie wirklich sind. Die Bilanz: Einige haben enttäuscht, viele brachten Anlegern keinen echten Mehrwert, doch manche Smart-Beta-ETFs konnten tatsächlich die Börse schlagen. Fünf dieser Gewinner lernen Sie jetzt kennen.

Ein Anlegertraum. Wer im Juni 2011 in den damals frisch aufgelegten Ossiam-Stoxx-Europe-Minimum-Variance-ETF investiert hätte, dem wäre bis heute die eine oder andere schlaflose Nacht erspart geblieben. Während die europäischen Aktienmärkte im Sommer-Crash kollabierten, wackelte der neue Fonds der französischen Fondsboutique nur ein wenig. Als Folge sei-

ner Standfestigkeit in dieser und in späteren Krisen liegt der Ossiam-ETF bis heute noch einige Basispunkte vor dem Markt. Spannend: Die Zusammensetzung und regelmäßige Anpassung des ETF-Portfolios bestimmt ein Computer-Algorithmus. Immerhin: Entworfen haben den gewinnträchtigen Algorithmus Wissenschaftler aus Fleisch und Blut auf Basis neuester Erkenntnisse renommierter Forscher.

Der Ossiam-ETF ist nicht nur einer der ältesten Smart-Beta-ETFs, sondern auch ein typischer Vertreter seiner Klasse. Smart-Beta-ETFs verfolgen unterschiedliche Strategien, doch zwei Dinge haben alle gemein. Erstens: Ihr Portfolio wird weitgehend mechanisch mithilfe eines mehr oder weniger komplexen Computer-Algorithmus zusammengestellt. Zweitens: Sie basieren nicht auf gängigen Börsenbarometern, sondern auf einem „intelligenteren“ Index. Dieser bildet zwar den gleichen Markt ab wie ein traditioneller Index, beispielsweise Dax oder Euro-Stoxx, gewichtet jedoch die Aktien anders. In traditionellen Indizes werden die einzelnen Aktien meist umso stärker gewichtet, je höher ihr Börsenwert ist. Smart-Beta-ETFs verwenden andere Kriterien, beispielsweise den Kurs-Buchwert einer Aktie oder das Ausmaß ihrer Kursschwankungen.

Anlegern sollte jedoch klar sein, dass die bessere Entwicklung der Smart-Beta-ETFs nicht garantiert ist und dass sie mitunter auch einen Preis hat, der sich nicht in der Gesamtkostenquote widerspiegelt. „Smart-Beta-Indizes beinhalten häufig signifikante und unerwünschte Risiken“, warnt David Blitz, Leiter >>>

SMART BETA

Quantitative Equity Research bei der auf aktive Fonds spezialisierten Fondsgesellschaft Robeco. Blitz fällt womöglich ein zu hartes Urteil, doch sicher ist: Anleger erkaufen sich die Vorteile eines Smart-Beta-ETF in aller Regel mit der Wette auf eine bestimmte Strategie. Eine Garantie, dass diese Strategie immer Erfolg bringt, gibt es jedoch nicht.

Ohne Garantie. Auch die beim Start eines neuen Smart-Beta-ETF oft präsentierten Rückrechnungen sind kein Erfolgsgarant. Eine Studie des US-ETF-Anbieters Vanguard zeigt: Im Backtest konnten viele Smart-Beta-Strategien den Markt schlagen. In der Realität, also nach dem Start des ETF, blieben dann jedoch viele Smart-Beta-Strategien hinter dem traditionellen Vergleichsindex zurück.

Wichtig ist deshalb, Smart-Beta-Strategien genau zu analysieren und die Risikotreiber zu erkennen. Den Strategien zugrunde liegende Risikoprämien sollten nicht nur wissenschaftlich langfristig bestätigt, sondern auch nachvollziehbar und ökonomisch erklärbar sein. Beispielsweise lässt sich die Low-Volatility-Anomalie – also die Tatsache, dass schwankungsarme Aktien lang-

fristig besser laufen als volatilere – auf die sehr menschliche Angst vor Verlusten zurückführen.

Dennoch ist auch die Low-Vola-Strategie nicht frei von Risiken und Nebenwirkungen. Lässt sich doch die Wertentwicklung solcher Smart-Beta-ETFs oft schon durch die ständige Übergewichtung von Aktien bestimmter Branchen erklären. In Low-Vola-ETFs dominieren häufig Aktien von Telekomgesellschaften, Nahrungsmittelproduzenten oder Titel aus dem Gesundheitssektor, konjunktursensitive Papiere dagegen eher nicht.

Weiter gedacht, bedeutet die Übergewichtung dieser defensiven Branche: ohne gelegentliche Crashes keine höhere Rendite. Marschiert die Börse stramm nach oben, können Low-Vola-ETFs das Tempo nicht halten. So blieb auch der Ossiam-ETF im Börsenspitzenjahr 2019 hinter dem Markt zurück. Im Jahr davor schnitt er dagegen deutlich besser ab, weil er im Herbst 2018 weniger stark in die Knie ging als der breite Markt. Langfristig scheint diese defensive Strategie deshalb doch ziemlich smart zu sein.

ULI KÜHN _____

OSSIAM-EUROPE-MINIMUM-VARIANCE-ETF

Doppelt gut

Bei diesem ETF geht es vor allem um eine möglichst stabile Wertentwicklung. Positiv, dass damit auch mehr Gewinn herauspringt. Der Ossiam-Europe-Minimum-Variance-ETF setzt dazu zum einen auf ein Portfolio aus Aktien mit möglichst geringen Wertschwankungen. Doch zum Erfolgsgeheimnis gehört nicht allein die niedrige Volatilität der einzelnen Aktien, sondern auch eine Erkenntnis der Portfolio-Theorie. Bei der Zusammenstellung des ETF-Portfolios wird deshalb zum anderen darauf geachtet, dass die Kurse der im Portfolio enthaltenen Aktien möglichst unabhängig voneinander laufen, also wenig miteinander korrelieren. Schließlich senkt eine niedrige Korrelation in der Theorie das Gesamtrisiko eines Portfolios. Durch einen mehrstufigen Optimierungsprozess wird auf dieser Basis ein relativ schwankungsarmes Portfolio ermittelt, wobei dessen Zusammensetzung regelmäßig aktualisiert und an neue Marktbedingungen angepasst wird. Die Kursentwicklung des schon 2011 aufgelegten ETF bestätigt die Theorie.

Defensiv erfolgreich



WKN/ISIN:	LU0599612842
Fondsvolumen:	309 Millionen Euro
laufende Kosten pro Jahr:	0,65 Prozent

Quelle: Morningstar; Stand: 30.12.2019

VANECK-MORNINGSTAR-US-WIDE-MOAT-ETF

Das Siegerkonzept

Superinvestor Warren Buffett hat viele Rezepte für Börsengewinne. Eines der erfolgreichsten: Der Investmentguru liebt Unternehmen mit einer Position im Markt, die stetige Gewinne ermöglicht. „Ein gutes Geschäft ist wie eine starke Burg mit einem tiefen Wassergraben. Ich will Haie im Graben“, erklärt Buffett. Der VanEck-Vectors-Morningstar-US-Wide-Moat-ETF imitiert Buffetts bewährte Strategie und investiert in 50 US-Unternehmen, die sich nach Einschätzung der Analysten von Morningstar hinter einem besonders breiten Burggraben (auf Englisch „moat“) verschanzt haben und deren Aktien zudem fair bewertet sind. Ein Blick ins Portfolio des ETF verdeutlicht die Idee. Auf der Titelliste stehen viele US-Konzerne wie Amazon, Microsoft, Starbucks, Pfizer oder Nike. Die Zusammenstellung des ETF-Portfolios basiert auf den Urteilen der Morningstar-Analysten. Nur die am günstigsten bewerteten Unternehmen mit Moat-Rating kommen ins Portfolio.

Vorsprung ausgebaut

VanEck-Vectors-Morningstar-US-Wide-Moat-ETF
prozentuale Entwicklung seit 1.1.2016, inkl. Dividenden, auf Euro-Basis



WKN/ISIN:	IE00BQP9H09
Fondsvolumen:	208 Millionen Euro
laufende Kosten pro Jahr:	0,49 Prozent

Quelle: Morningstar; Stand: 30.12.2019

ISHARES-MSCI-WORLD-QUALITY-FACTOR-ETF

Goldene Werte

Qualität macht sich bezahlt. Der Werbespruch scheint auch bei Aktien zu gelten. Den Beweis liefert der World-Quality-Factor-ETF von iShares. In ihn kommen nur Aktien mit goldgeränderten Bilanzen – und die haben sich in den vergangenen Jahren besser entwickelt als die Aktien im MSCI-Welt-Index. Fast zwölf Prozent Wertzuwachs pro Jahr schaffte der Qualitätsaktien-ETF in den vergangenen fünf Jahren. Das waren jedes Jahr gut 1,5 Prozentpunkte mehr als beim Welt-Aktien-Index. Der Faktor-ETF von iShares basiert auf dem World-Quality-Index des Indexanbieters MSCI und enthält rund 300 Aktien aus dem etwa 1600 Titel umfassenden MSCI-World-Index. Natürlich sind das genau die 300 Aktien mit der höchsten Qualität. Nach MSCI-Definition handelt es sich um Unternehmen mit besonders viel Eigenkapital, geringer Verschuldung und stetigen Gewinnen. Interessant: Aktien aus Euro-Land und Japan sind in diesem ETF niedriger gewichtet als im traditionellen Welt-Index. Titel aus Asien und den USA sind dagegen stärker vertreten.

Gute Qualität

iShares-Edge-MSCI-World-Quality-Factor-ETF
prozentuale Entwicklung seit 1.1.2015, inkl. Dividenden, auf Euro-Basis



WKN/ISIN:	IE00BP3QZ601
Fondsvolumen:	1802 Millionen Euro
laufende Kosten pro Jahr:	0,30 Prozent

Quelle: Morningstar; Stand: 30.12.2019

INVESCO-GS-EQUITY-FACTOR-INDEX-EUROPE-ETF

Erfolgreicher Pionier

Der Invesco-Goldman-Sachs-Equity-Factor-Index-Europe-ETF folgt nicht nur einem Renditefaktor, sondern gleich mehreren. Damit war er einer der ersten in Europa angebotenen Multifaktor-ETFs. Zugleich ist er der Beweis dafür, dass sich Multifaktorstrategien lohnen können. Der vor gut fünf Jahren aufgelegte Fonds war zwar nicht in jedem Jahr besser als der MSCI-Europa, doch meist konnte er den Index schlagen. Der ETF setzt auf die fünf Faktoren Volatilität, Unternehmensgröße, Value, Momentum und Qualität. Entwickelt wurde die Fondsstrategie von Goldman Sachs. Bei der Zusammenstellung des Fondsportfolios spielen jedoch nicht nur die fünf Faktoren eine Rolle. Auch das Risiko hat Invesco im Blick: Bei der Auswahl von Aktien wird darauf geachtet, dass jeder Faktor einen gleich großen Risikoanteil beisteuert, nachdem die Korrelationen zwischen den Faktoren in Betracht gezogen wurden. Um Klumpenrisiken zu vermeiden, arbeitet der ETF zusätzlich noch mit Länder- und Branchenbeschränkungen.

Theorie bestätigt



WKN/ISIN:	IE00BMW3NY56
Fondsvolumen:	381 Millionen Euro
laufende Kosten pro Jahr:	0,45 Prozent

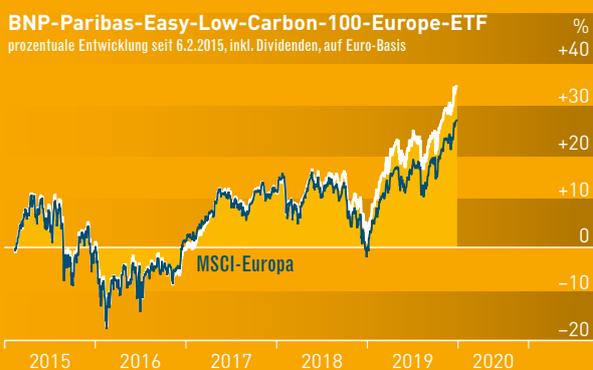
Quelle: Morningstar; Stand: 30.12.2019

BNP-PARIBAS-LOW-CARBON-100-EUROPE-ETF

Gewinn im Dienst der Umwelt

Umweltbewusst zu investieren, kann sich richtig lohnen. Das zeigt dieser ETF. Seit seinem Start vor mehr als zehn Jahren bringt er regelmäßig mehr Rendite als der europäische Aktienmarkt. Der Clou dabei: Es gibt nicht nur mehr Rendite, sondern der Kurs schwankt auch weniger als der Gesamtmarkt. Der ETF basiert auf einem Index der Pariser Börse Euronext. Dieser Low-Carbon-100-Europe-Index enthält 100 große europäische Unternehmen mit geringem CO₂-Fußabdruck. Gemeinsam mit den Forschungsinstituten Carbone 4 und CDP identifiziert Euronext die 85 bis 90 Unternehmen mit dem geringsten CO₂-Fußabdruck. Berücksichtigt wird bei der Bewertung der Unternehmen auch der CO₂-Fußabdruck ihrer Produkte. Ins ETF-Portfolio kommen dann noch weitere zehn bis 15 Firmen, die für das Thema Energiewende stehen. Gewichtet werden die Aktien nicht nach ihrer Größe, sondern nach Umweltfreundlichkeit: Je mehr ein Unternehmen zur Bekämpfung der Erderwärmung beiträgt, desto größer ist sein Gewicht im ETF.

Ein schöner Vorteil



WKN/ISIN:	LU1377382368
Fondsvolumen:	769 Millionen Euro
laufende Kosten pro Jahr:	0,30 Prozent

Quelle: Morningstar; Stand: 30.12.2019



GOLDMINEN

MÄRZ 2020

Super-Pit in Westaustralien:

Barrick Gold und Newmont Goldcorp haben die riesige Goldmine an kleinere australische Konkurrenten verkauft – ein Umbruch in der Branche ist in Gang gekommen

Hoher Goldpreis, technologischer Fortschritt und lernfähige Manager treiben Goldminenaktien zu neuer Blüte

DA TUT SICH WAS

Super-Pit nennen es die Australier. Das riesige Loch nahe der Goldgräberstadt Kalgoorlie gehört zu den größten Tagebau-Goldminen der Erde. Einst das Aushängeschild der australischen Goldproduktion, wurde das Super-Pit in den vergangenen Monaten zu einem Schaufenster des Umschwungs in der weltweiten Goldminenbranche. Denn noch Anfang 2019 teilten sich die zwei führenden Goldkonzerne der Erde, Newmont Goldcorp und Barrick Gold, das Projekt, das sie sich durch Übernahmen 2002 beziehungsweise 2001 einverleibt hatten. Ende 2019 hatten beide ihre Anteile verkauft, da sie sich mit fallender Ausbeute und steigenden Kosten konfrontiert sahen.

Nun holen zwei aufstrebende kleinere Unternehmen, Saracen Mineral Holdings und Northern Star Resources, das Gold aus dem westaustralischen Boden. Diese Entwicklung zeigt zwei Tendenzen auf: Zum einen wollen sich die ganz Großen der Branche auf ihre Herzstücke, die sie zu 100 Prozent kontrollieren, konzentrieren.

Zum anderen versuchen die Gesellschaften der zweiten und dritten Reihe sich möglichst gut zu positionieren. Die Manager trauen sich zu, auch solche Riesensprojekte wie das alternde Super-Pit zu stemmen. Die Juniors, wie die kleineren Goldgesellschaften genannt werden, würden sich allerdings nicht so weit aus dem Fenster lehnen, wenn sie nicht mit einem weiterhin hohen Goldpreis rechnen würden.

Einflussfaktor Nummer eins. Tatsächlich steht und fällt die Goldminenbranche mit dem Goldpreis (s. Grafik S. 25). Doch er ist nicht allein ausschlaggebend für den Erfolg oder Misserfolg der Goldproduzenten. Das lehrt die Geschichte der vergangenen zehn Jahre. Denn eigentlich hätten sich die Goldminenbetreiber 2011 und 2012 eine goldene Nase verdienen müssen. Damals stieg der Goldpreis auf sein bisheriges Allzeithoch bei rund 1921 US-Dollar je Unze (31,1 Gramm). Doch zum einen zogen die Abbaukosten eben- >>>

GOLDMINEN

falls gehörig mit nach oben (s. Grafik). Zum anderen wurde das Management vieler Goldkonzerne übermütig und rechnete mit einem dauerhaft steigenden Goldpreis. Nicht anders ist zu erklären, dass die Unternehmensbosse Milliarden für neue Projekte ausgaben und überhöhte Preise bei Übernahmen zahlten. Die Rechnung ließ nicht lange auf sich warten. Als der Goldpreis einknickte, saßen viele Goldminenbetreiber auf hohen Schuldenbergen. Hinzu kamen Abschreibungen in Milliardenhöhe auf Goldprojekte, die durch den sinkenden Goldpreis entsprechend an Wert verloren oder bei denen sogar die Erschließung eingestellt wurde.

Luft nach oben. Die Börse hat in den Jahren ab 2012 nahezu die gesamte Branche abgestraft. Die Aktienkurse fielen schier ins Bodenlose. 2016 gab es dann bereits erste Hoffnung, als der Goldpreis seinen Abwärtstrend beendete. Doch erst in den vergangenen Monaten scheint sich wieder ein nachhaltiger Trend pro Goldminen unter den Investoren zu etablieren. Tatsächlich scheinen auch die Rahmenbedingungen jetzt deutlich verbessert als noch vor einigen Jahren. So scheinen die Goldkonzerne ihre Kosten besser im Griff zu haben. Auch wird nicht mehr jedem Großprojekt, ohne genauen Blick auf die Kosten, nachgegangen. Zudem kam es bereits zu Zusammenschlüssen und Übernahmen, die zu annehmbaren Konditionen auch für die kaufende Goldmine getätigt wurden. Dieser Trend dürfte in den kommenden Monaten und Jahren weitergehen. Denn insbesondere die ganz Großen der Branche wollen ihre Goldreservebasis zumindest mit der Geschwindigkeit auffüllen, wie sie produzieren. Da zuletzt, um Kosten zu sparen, weniger Geld in die Exploration, also das Suchen nach neuen Goldvor-

kommen gesteckt wurde, ging die Rate großer Funde dramatisch zurück. Die wirtschaftlich abbaubaren Reserven der großen Produzenten schmelzen dahin. Daher schauen sie sich nun vermehrt nach kleineren Gesellschaften mit fundamental sehr guten Projekten zu Übernahmезwecken um.

Doch auch technologisch rüstet die Branche auf. So erfolgt die Erforschung abgelegener Gebiete vermehrt mit kostengünstigen und extrem flexiblen Drohnen. Diese werden sogar unter Tage bei Gefahrensituationen in die oft engen Bergwerksgänge geschickt. Neue, beziehungsweise immer weiter ausgereifte Verfahrenstechniken helfen zudem, Ressourcen zu sparen, umweltfreundlicher zu agieren und die Produktion effizienter und kostengünstiger zu gestalten. Auch werden immer mehr Bergwerke oder zumindest Teilbereiche von Dieselgeneratoren auf erneuerbare Energiequellen und den Anschluss an das öffentliche Stromnetz umgestellt. Ein Beispiel ist die Borden-Goldmine von Newmont Goldcorp in Ontario, Kanada. Der gesamte Untertagefuhrpark sind Elektrofahrzeuge und das Bergwerk ist insgesamt voll elektrifiziert. Daher wird das Anfang Oktober offiziell eröffnete Projekt auch „die Mine der Zukunft“ genannt.

Hohe Gewinnmarge. Derzeit bauen die Goldkonzerne im Durchschnitt mit Gesamtkosten von rund 1000 US-Dollar eine Unze Gold ab. Das bedeutet eine satte Gewinnmarge von mehr als 500 US-Dollar je Unze. Die Kassen der Goldminenbetreiber füllen sich somit zusehends. Steigende Dividendenzahlungen und Akquisitionen sollten daher die Goldminenbranche zukünftig zu einem interessanten Investmentziel machen. Dies umso mehr, als viele Marktbeobachter höhere Goldpreise er-

Goldminen-ETFs, die Rendite nach oben hebeln

Die Minen-ETFs setzen unterschiedliche Anlageschwerpunkte, sowohl regional als auch hinsichtlich der Größe der enthaltenen Unternehmen. Je nach Risikoneigung und Markteinschätzung können Anleger so Schwerpunkte setzen.

ETF-Name	ISIN	Replikation	Ertragsverwendung	Kosten p. a.	Fondsvolumen in Mio. Euro
Market Access NYSE Arca Gold BUGS	LU0259322260	synthetisch	thesaurierend	0,65%	94
ComStage NYSE Arca Gold BUGS	LU0488317701	physisch	ausschüttend	0,65%	363
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	physisch	thesaurierend	0,53%	274
Legal & General DAXglobal Gold Mining	DE000A0Q8NC8	synthetisch	thesaurierend	0,65%	246
iShares Gold Producers	IE00B6R52036	physisch	thesaurierend	0,55%	1480
VanEck Vectors Junior Gold Miners	IE00BQQP9G91	physisch	thesaurierend	0,55%	163
UBS Solactive Global Pure Gold Miners	IE00B7KMNP07	physisch	ausschüttend	0,43%	77

Quelle: Deutsche Börse

warten. Das würde die Gewinne der Minen noch weiter nach oben hebeln. Es dürfte keine schlechte Idee sein, Goldminen als Portfolio-Beimischung zu halten. Da die Korrelation von Gold zu anderen Anlageklassen gering oder sogar negativ ist, bewirkt diese Beimischung auch, dass das Gesamtrisiko der Portfolios abnimmt. So ist die Korrelation von Gold zu den großen Aktienmärkten über den letzten 5-Jahres-Zeitraum negativ. Beim Dax beträgt sie minus 0,28, beim New Yorker S&P-500 minus 0,15 und beim Tokioter Nikkei-225 sogar minus 0,34. Auch zu Zinsen und Öl sowie Industriemetallen ist die Korrelation gering.

Spannende ETFs. Vergleichsweise einfach und kostengünstig können Investoren mit ETFs die Welt der Goldminenaktien abbilden. Aufgrund der Fondsstruktur wird dabei auch das Einzelaktienrisiko stark verringert. Denn Goldminen sind erheblichen Risiken ausgesetzt. Diese gehen von geologischen und politischen bis hin zu wetter- und rohstoffpreisbedingten Einflüssen. Nicht zuletzt können auch Managementfehler, wie sie nach 2011 zu beobachten waren, erheblichen Einfluss auf das Anlageergebnis bei einzelnen Aktien bis hin zu Totalverlusten haben.

Auch bei den ETFs gibt es unterschiedliche Ansätze. Investoren sollten daher bei ihrer Anlageentscheidung auch unter den ETFs streuen. So basiert der Market Access NYSE Arca Gold BUGS zu 86 Prozent auf nordamerikanischen Goldproduzenten, wobei allein schon die drei Schwergewichte Barrick Gold, Newmont Goldcorp und Agnico Eagle Mines mehr als 40 Prozent der Gesamtanlage stellen. Wenig unterschiedlich dazu ist der ComStage NYSE Arca Gold BUGS. Eine geografisch breitere Streuung weisen mit gut 60 Prozent Nordamerika sowie Australien (rund 20 Prozent) und Südafrika (gut zehn Prozent) der Legal & General DAX-global Gold Mining und der iShares Gold Producers auf.

Der VanEck Vectors Gold Miners liegt mit starkem Fokus auf Barrick und Newmont zwischen diesen beiden Blöcken. Einen unterschiedlichen Ansatz fahren dagegen der VanEck Vectors Junior Gold Miners und der UBS Solactive Global Pure Gold Miners. Diese beiden setzen auf Körbe mit vor allem aufstrebenden kleineren Goldgesellschaften und einer geografisch stärkeren Diversifikation, wobei der UBS-ETF auch einige der ganz großen Titel der Branche enthält, mit einem Gewicht von je nur rund fünf Prozent. Bei einem Goldpreisanstieg sollten diese beiden Junior-ETFs noch dynamischer reagieren als die zuvor genannten.

WILHELM NORDHAUS

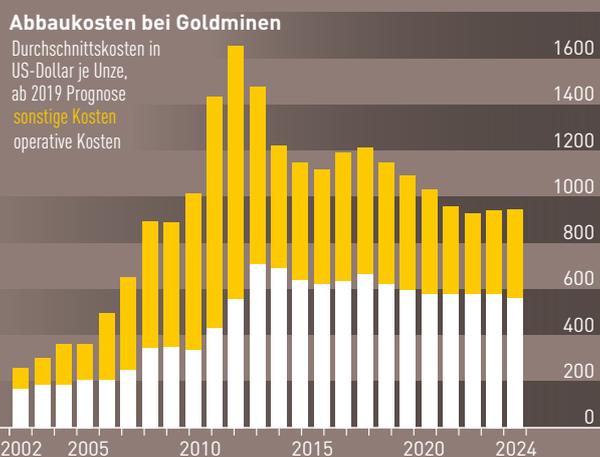
Nachholpotenzial aufgestaut

Der Goldpreis konsolidierte nach 2011 um nahezu 50 Prozent. Die Aktien der Goldproduzenten verloren im selben Zeitraum 80 Prozent und mehr. Bei der Erholung des Goldpreises ab 2016 zogen die Minen aber nicht adäquat mit. Aufgrund der fundamental verbesserten Lage bestehen somit gute Kurschancen.



Viele Goldminen verdienen gut

In den vergangenen Jahren haben die Goldminenbetreiber ihre Kosten wieder besser in den Griff bekommen. Langfristig dürften die Gesamtkosten je Unze sogar unter 1000 US-Dollar fallen. Die Gewinnmarge wäre beim aktuellen Goldpreis historisch hoch. Dies gibt den Aktien einen Hebel auf den Goldpreis.



JAPAN-AKTIEN



Höhere Einkommen:
Shinzo Abe, Japans Premierminister, appelliert an Japans Unternehmen



Im Dezember schon machte Japans Premierminister Shinzo Abe klar, was er im Frühjahr 2020 gern in den japanischen Zeitungen lesen würde. „Ich möchte darum bitten, dass die Löhne erhöht werden“, sagte er bei einem Treffen des wichtigsten japanischen Wirtschaftsverbands Keidanren. So solle die wirtschaftliche Erholung noch nachhaltiger werden. Die Chancen dafür stehen gut. „2020 wird ein herausragendes Jahr für Japan“, prognostiziert Jesper Koll, Japan-Experte beim ETF-Anbieter WisdomTree.

Eine der größten Hürden für Japans Wirtschaft baut sich mit der Entspannung im Handelskonflikt zwischen China und den USA gerade selbst ab. Die Japaner dürfen deshalb aufatmen, doch sie wissen auch, dass die Treiber für den Aufschwung trotzdem aus der heimischen Wirtschaft kommen müssen – zum Beispiel durch die von Abe geforderten höheren Gehälter. Auch Koll wünscht sich steigende Löhne, denn die Lohnentwicklung in den letzten Jahren half der heimischen Wirtschaft nicht unbedingt weiter. Die Reallöhne sanken teilweise deutlich, die Gewerkschaften stellten Arbeitsstabilität über Lohnzuwächse.

Inzwischen ist der Arbeitsmarkt so angespannt, dass die Regierung im vergangenen Jahr die Regelungen für ausländische Arbeiter lockerte. Das wiederum macht Mut für den Shunto, die jährlich ab Februar stattfindenden Tarifverhandlungen zwischen Arbeitgebern und Gewerkschaften für das im April beginnende Geschäftsjahr. Abes Appell dürfte wirken. Die Lohnerhöhungen werden dieses Jahr wohl deutlich stärker ausfallen als letztes Jahr. Das freut nicht nur die Arbeit-

nehmer, sondern auch die heimische Wirtschaft. Durch die erhöhte Kaufkraft wird die Binnennachfrage gestärkt. Ein „Konsumboom“ ist so möglich – und macht Japan unabhängiger vom globalen Konjunkturzyklus.

Die anderen Treiber für ein „herausragendes Jahr“ sind meist Lösungen für bekannte Japan-Probleme, zum Beispiel das gewaltige Aktienportfolio der Bank of Japan. Um die Deflation zu überwinden, erwarb die Notenbank fast acht Prozent des japanischen Aktienmarkts. Größtenteils wickelte sie das über ein massives ETF-Kaufprogramm ab.

Innovativer Ansatz. Das löste zwar die kurzfristigen Deflationsängste, schürte aber auch neue Sorgen. Ein schneller Ausstieg würde den Markt in ein tiefes Tal stürzen, auf der anderen Seite nehmen die Käufe Liquidität aus dem Markt. Das weiß auch die Notenbank. Die Lösung: Die alternde Bevölkerung könnte ihr Vermögen in die von der Notenbank gehaltenen ETFs investieren. Dafür hat die Notenbank schon ein grundlegendes Programm aufgelegt, bei dem sich Privatpersonen die ETFs für bis zu einem Jahr leihen können. Das dürfte wieder Liquidität in den Markt bringen.

Abgesehen vom Abbau ihres ETF-Bergs, dürfte die Bank of Japan an ihrer lockeren Geldpolitik aber nicht viel ändern. Ihre Prognose für das Wirtschaftswachstum in den kommenden zwei Jahren erhöhte die Notenbank auf 0,9 und 1,1 Prozent. „Die höheren Exporte und Aufträge für Werkzeugmaschinen bestätigen, dass sich die Industrieproduktion in Japan – wie in Asien insgesamt und in Europa – erholt hat“, er- >>>

PREISWERTE ALTERNATIVE

Japans Aktienmarkt zeigte sich 2019 wieder einmal von seiner starken Seite. Und die Erfolgsgeschichte geht weiter

JAPAN-AKTIEN

Vor dem Ausbruch

Japans Aktienmarkt kann aus dem Stand heraus schnell Fahrt aufnehmen. Das zeigte der Nikkei-Index auch im vergangenen Jahrzehnt mehrfach. Jetzt stehen die Chancen gut, dass auch die Hochs der letzten beiden Jahre nicht das Ende der Geschichte sind.



Stabiler Yen

Früher spielte für europäische Japan-Investoren die Entwicklung der japanischen Währung häufig eine bedeutsame Rolle. In den vergangenen vier Jahren blieb die Wechselkursrelation relativ stabil. Vorsichtige Anleger können dennoch weiterhin zu ETFs mit eingebauter Wechselkursabsicherung greifen. Das muss nicht zwangsläufig höhere Kosten bedeuten.

% Euro und US-Dollar in japanischen Yen
prozentuale Entwicklung seit 1.1.2000



klärt Daisuke Nomoto, der als Head of Japanese Equities bei Columbia Threadneedle tätig ist. „Selbst eine Stabilisierung hätte positive Auswirkungen auf japanische Aktien, vor allem auf zyklische Werte.“

Und dann sind da ja noch die Olympischen Spiele in diesem Jahr in Tokio. Sie könnten wieder einmal als Bühne für neue und bahnbrechende Technologie dienen. Als das Sportturnier 1964 das letzte Mal in Japan gastierte, wurde der damals sensationelle Hochgeschwindigkeitszug Shinkansen präsentiert. Auch dieses Jahr haben die Japaner einiges vor, glaubt Nomoto: „Diesmal wird Japan seine vielen zukunftsweisenden technologischen Innovationen von der Robotertechnik bis hin zum autonomen Fahren vorstellen. Das ist nur ein weiterer Grund, warum wir glauben, dass 2020 ein gutes Jahr für japanische Aktien sein wird.“

Auch nach den Spielen wird es mit Japans Wirtschaft weiter aufwärtsgehen, schätzen Beobachter. So erkennen beispielsweise die Analysten von Nikko AM einen Infrastruktur-Investitionsstau, weil auch im Bau die Arbeitskräfte fehlen. Viele von ihnen seien nach den Olympischen Spielen aber wieder verfügbar. „Die Bautätigkeit, die derzeit durch Arbeitskräftemangel gebremst wird, wird dann in Gang kommen und die Investitionen in den Baubereich erhöhen“, prognostiziert Nikko AM. Erst im Dezember billigte die Regierung ein 13,2 Billionen Yen schweres Infrastrukturpaket. Davon sollen 5,8 Billionen Yen in Aufbauprojekte nach Naturkatastrophen fließen und 3,1 Billionen Yen in die Wirtschaftsstabilisierung. Der Rest ist für die Zeit nach Olympia vorgesehen.

Spannende Börse. Aussichten wie diese locken wieder Anleger an den japanischen Markt. „Da auch die Zentralbank über ETFs Aktien kauft und die internationalen Investoren so stark in Japan unterinvestiert sind wie vor der Abe-Regierung, könnte Japan 2020 markttechnisch begünstigt sein und im internationalen Vergleich überdurchschnittlich abschneiden“, schreibt der Münchner Fondsmanager und Vermögensverwalter Jens Ehrhardt in seinem Jahresausblick für 2020. Ausländische Investoren sind in japanischen Aktien noch meist untergewichtet. Schon im letzten Quartal des vergangenen Jahres nahmen die Zuflüsse internationaler Investoren am japanischen Markt aber wieder deutlich zu.

Denn auch wenn auf den ersten Blick der europäische und japanische Markt wegen der Demografie und des verhaltenen Wachstums eine ähnliche Ausgangssituation zu scheinen haben – Japan bietet mehr. Die Unternehmen selbst horten mehr Cash-Reserven als die Firmen der wirtschaftlich viermal größeren USA

und haben damit genügend finanzielle Feuerkraft in petto. Und die setzen die Unternehmen gewinnbringend ein. „Japan ist nach der Wall Street der Markt mit den größten Aktienrückkäufen. Zuletzt haben sich diese Rückkäufe fast verdoppelt“, erklärt Ehrhardt. Ein weiterer Faktor seien die Unternehmensgewinne: „Mit seinen umfangreichen Investitionen der letzten Jahre in asiatische Wachstumssektoren besteht auch erhebliches Wachstumspotenzial für die japanischen Unternehmensgewinne.“

Preiswerte Aktien. Die Cash-Reserven waren übrigens nur möglich, weil die Gewinne der Unternehmen schon in den letzten Jahren gut gewachsen waren. Und das wiederum sorgte kurioserweise auch dafür, dass trotz einer Nikkei-Rally von über 160 Prozent seit 2013 die Bewertungen am japanischen Aktienmarkt gesunken sind. Derzeit liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis knapp unter 15 und damit auch deutlich unter dem 10-Jahres-Schnitt. Außerdem liegt die Aktienrisikoprämie auf einem Allzeithoch und macht Aktien im Vergleich zu Anleihen damit so günstig wie nie. Das Timing für ein Japan-Investment dürfte dieses Jahr also passen.

Bei einer Entscheidung für einen Japan-ETF gilt es aber auch, an die Währung zu denken. Der japanische Yen gilt als sicherer Hafen und zeigte sich im Vergleich zum Euro zuletzt meist stabil. Die Entscheidung für oder gegen eine Währungssicherung ist also eine Entscheidung für oder gegen Yen und Euro.

Bei der Wahl des richtigen Japan-ETF können Anleger dann vor allem auf drei Säulen bauen: den MSCI-Japan-Index, den Topix und den Nikkei. Der umfassendste Japan-Aktien-Index ist der Topix, der aus allen notierten japanischen Aktien errechnet wird. Lyxor macht den Index mit dem Lyxor Japan (Topix) investierbar. Die Gesamtkostenquote beträgt 0,45 Prozent.

Der bekannteste Japan-Index ist der Nikkei-225. Er wird handelbar durch den ausschüttenden Xtrackers-Nikkei-225. Das Portfolio ist stark auf Japans Industrieunternehmen ausgerichtet, die fast ein Drittel des Fondsvolumens ausmachen. Mit einer Gesamtkostenquote von gerade einmal 0,09 Prozent ist der Xtrackers-ETF äußerst erschwinglich. Wie viele Japan-ETFs gibt es ihn ebenfalls als ETF mit integrierter Währungssicherung. Neben dem alten Nikkei-225 gibt es inzwischen noch den Nikkei-400, der aus 400 japanischen Aktien gebildet wird, die nach Eigenkapitalrendite, Betriebsgewinn und ihrer Marktkapitalisierung gewichtet werden. Handelbar ist der Nikkei-400 durch den thesaurierenden Invesco-JPX-Nikkei-400-ETF. Dessen Kostenquote beträgt 0,19 Prozent.

Aber natürlich gibt es auch von MSCI Japan-Indizes. Der MSCI-Japan-Index dient als Grundlage für den SPDR-MSCI-Japan-ETF, der als thesaurierende Variante mit einer Gesamtkostenquote von 0,30 Prozent nicht ganz so preiswert ist. Daneben gibt es von MSCI auch einen japanischen Smallcap-Index, den ein ETF von iShares abbildet. Seine Kostenquote beträgt jedoch stolze 0,58 Prozent.

Noch preiswerter als der Xtrackers-Fonds ist der Prime-Japan-ETF des französischen Anbieters Amundi mit seiner Gesamtkostenquote von gerade einmal 0,05 Prozent. Wie alle ETFs aus der Prime-Serie von Amundi basiert auch der Japan-ETF auf einem Index des Frankfurter Anbieters Solactive. Die Prime-Indizes ähneln dabei bekannten Standardindizes in ihrem jeweiligen Anlagebereich – sind aber mit niedrigeren Lizenzkosten belegt – von denen dann auch die ETF-Anleger profitieren.

THORBEN LIPPERT

Ausgewählte Japan-ETFs

An der deutschen Börse notieren zahlreiche ETFs für japanische Aktien, teilweise mit bemerkenswerten Preisunterschieden. Die Tabelle zeigt einige empfehlenswerte ETFs. Oft gibt es sie auch zusätzlich mit Währungssicherung.

ETF-Name	ISIN	Replikation	Ertragsverwendung	Kosten p. a.	Fondsvol. in Mio. EUR
Invesco JPX-Nikkei 400	IE00BPRCH686	synthetisch	thesaurierend	0,19%	197,3
Xtrackers Nikkei 225	LU0839027447	physisch	ausschüttend	0,09%	1489,8
Amundi Prime Japan	LU1931974775	physisch	ausschüttend	0,05%	17,3
SPDR MSCI Japan	IE00B20G8B96	optimiert	thesaurierend	0,30%	8,2
iShares MSCI Japan Small Cap	IE00B2QWDY88	optimiert	ausschüttend	0,58%	445,7
Lyxor Japan (Topix)	FR0010245514	physisch	ausschüttend	0,45%	979,3

Quelle: Deutsche Börse

LOCKENDE EXOTEN

Jahrelang waren Anleihen aus den Schwellenländern bei renditehungrigen Investoren beliebt. Doch dann starb die Liebe. Internationale Investoren zogen massiv Gelder ab und packten sich lieber US-Anleihen ins Depot. Jetzt schwappt die Welle aber zurück. Im vergangenen Jahr griffen Anleger weltweit wieder mit Freude zu Zinspapieren aus den Emerging Markets. Kein Wunder: Mit zweistelligen Wertzuwächsen gehörten die Schwellenländer-Bonds zu den Renteninvestments mit den höchsten Erträgen. Auch 2020 werden Schwellenländer-Anleihen wohl wieder außerordentlich zufriedenstellende Ergebnisse liefern. Mit preiswerten ETFs können Anleger leicht davon profitieren. „Emerging-Markets-Anleihen sind zwar eine volatile Anlageklasse, doch sie locken mit überzeugenden Argumenten – stärkeres Wachstum, mehr Rendite und geringe Korrelation zu Vermögenswerten aus den entwickelten Märkten“, erklärt Paul Greer, Portfolio-Manager bei Fidelity International.

Aus der Distanz betrachtet, ist die neu aufgeflammete Begeisterung für die Schwellenländer-Anleihen trotzdem ein wenig überraschend. Schließlich passt das aktuelle Umfeld nicht optimal: Fast überall verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum, Europa und Japan kämpfen weiter mit zu niedriger Inflation, das Wachstum in China ist nicht mehr das, was es mal war. Argentinien und seine Nachbarn sorgen bei Investoren für tiefe Sorgenfalten, Russland und die Türkei kommen nicht richtig auf die Füße, die Rohstoffpreise sinken und der Dollar bleibt fest.

„Warum um alles in der Welt sind EM-Anleihen so fit, wenn die Welt so krank ist?“, fragt denn auch Jan Dehn, Research Chef des britischen Asset Managers Ashmore



Schwellenländer-Banknoten:
Anleihen in lokaler und in harter Währung

Anleihen der Schwellenländer beeindrucken mit hohen Renditen und versprechen Kurs- und Währungsgewinne



Group, der sich auf Investments in den Schwellenländern spezialisiert hat. Natürlich hat der EM-Experte die Antwort schon parat: Ein Grund für die jüngsten Kursgewinne sei die Untergewichtung der Investoren in den Schwellenländer-Papieren. In den vergangenen Jahren hätten viele ihre EM-Engagements kräftig reduziert, weil sie Gewinne bei US-Aktien und Anleihen der Euro-Zone mitnehmen wollten. Trotz der jüngsten Zuflüsse sei insgesamt noch wenig von diesem Geld in die Schwellenländer-Märkte zurückgekehrt. Deshalb gebe es zurzeit schlicht mehr Käufer als Verkäufer. Offensichtlich suchen immer mehr Investoren außerhalb der entwickelten Märkte nach Renditequellen. Notgedrungen: Weltweit haben inzwischen Anleihen im Volumen von 17 Billionen Dollar eine negative Rendite.

Höhere Rendite. Bei den Papieren der Schwellenländer werden renditehungrige Anleger fündig. Die Anleihen aus den aufstrebenden Märkten bieten einen satten Renditeaufschlag zu Zinspapieren aus Europa oder den Vereinigten Staaten. Bundesanleihen mit zehn Jahren Restlaufzeit tragen im Augenblick eine negative Rendite von 0,32 Prozent. Zehnjährige US-Staatsanleihen rentieren immerhin noch mit 1,7 Prozent. Staatsanleihen der Schwellenländer kommen dagegen im Schnitt auf 4,7 Prozent – sowohl Papiere, die in US-Dollar denominiert sind, als auch solche, die in ihrer jeweiligen Heimatwährung notieren.

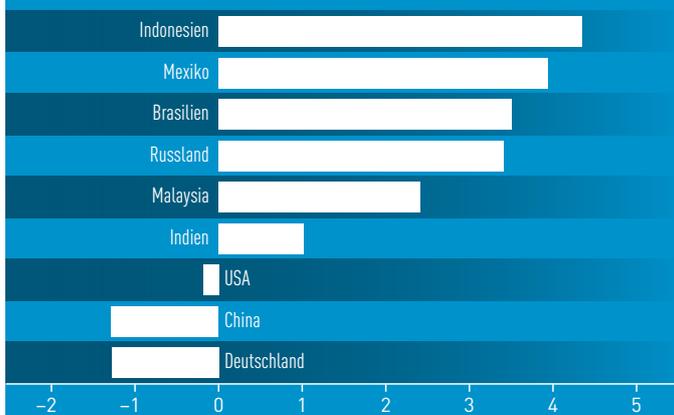
Selbst wenn Euro-Investoren ihr Währungsrisiko absichern, bringen deshalb Schwellenländer-Anleihen noch attraktive Renditen. Dazu kommt: Aufgrund >>>

EM-ANLEIHEN

Echte Rendite

Im Vergleich zu Anleihen aus Deutschland oder den Vereinigten Staaten bieten Staatsanleihen der Schwellenländer wesentlich höhere Renditen. Selbst nach Abzug der Inflationsrate liegt die (Real-)Rendite indonesischer oder mexikanischer Staatsanleihen rund fünf Prozentpunkte über der (Negativ-)Rendite deutscher Bundesanleihen.

Realrenditen zehnjähriger Staatsanleihen in Prozent, lokale Währung



Quellen: Bloomberg, J.P. Morgan, Stand: 31.12.2019

Saftiger Aufschlag

Der Renditevorsprung der Schwellenländer-Anleihen hat sich in den vergangenen Jahren etwas abgebaut, doch noch immer bleibt der Abstand hoch. Selbst Schwellenländer-Anleihen, die in US-Dollar notieren, bringen heute noch fast 300 Basispunkte mehr Rendite als US-Staatsanleihen. Noch satter ist der Aufschlag im Vergleich zu Bundesanleihen.

Renditeaufschlag für Schwellenländer-Staatsanleihen gegenüber zehnjährigen US-Staatsanleihen in Prozent



Quellen: Bloomberg, J.P. Morgan, Stand: 31.12.2019

des inzwischen sehr breiten Angebots sind heute die Diversifikationsmöglichkeiten viel besser als früher. Das Universum der Schwellenländer-Anleihen ist von 0,3 Billionen US-Dollar im Jahr 1995 auf 21,5 Billionen US-Dollar 2019 gewachsen, berichtet die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

Die Breite spiegelt sich auch in den wichtigsten Indizes für Schwellenländer-Anleihen wider. Derzeit enthält der JP-Morgan-Emerging-Markets-Bond-Index (EMBI) Anleihen aus mehr als 70 Ländern. Die Mehrheit davon kann sich mit einem Investment-Grade-Rating schmücken. Im Jahr 2006 umfasste der gleiche Schwellenländer-Index lediglich etwa halb so viele Länder, die zudem noch eine geringere durchschnittliche Bonität aufwiesen. Trotzdem gab es damals nur einen Renditeaufschlag von 180 Basispunkten zu langlaufenden US-Staatsanleihen. Heute beträgt der Aufschlag etwa 300 Basispunkte.

Der Gewinnturbo. Zum guten Gesamtertrag der Schwellenländer-Anleihen dürften 2020 aber nicht nur die hohen Renditen dieser Papiere beitragen, sondern auch weitere Kursgewinne. Neben zunehmender Nachfrage durch Investoren aus den Industrienationen könnten nämlich auch sinkende Zinsen zu steigenden Kursen führen. Die Zeichen stehen gut, dass nach der US-Zentralbank Fed auch die Notenbanken in vielen Emerging Markets die Zinsen nach unten drücken.

Der gewaltige Abstand zwischen den Zinsen in den Schwellenländern und den Zinsen in den Industrienationen könnte womöglich sogar flotter schrumpfen, als viele Anleger glauben. Das prognostiziert zumindest David Hauner, Head of EM Cross Asset Strategy bei Bank of America Merrill Lynch (BofA). „In einer ganzen Reihe der Schwellenländer werden die Zentralbanken die Zinsen stärker senken, als der Markt erwartet“, sagt der Ökonom.

Der Grund für seine Ansage ist eine Analyse, die BofA mithilfe künstlicher Intelligenz durchführte. Ausgewertet wurde, wie elf große EM-Zentralbanken in 4000 geldpolitischen Publikationen ihre Worte wählten. Ergebnis: Die Zentralbanken der Schwellenländer sind heute so bereit zu Zinssenkungen wie seit der Finanzkrise nicht mehr.

Bereits in diesem Jahr haben einige EM-Zentralbanken die Leitzinsen heruntergefahren, darunter Russland, Brasilien und Indien. In diesen und in zahlreichen weiteren Schwellenländern dürfen Investoren nach Hauners Einschätzung im neuen Jahr ebenfalls Zinssenkungen erwarten. So seien Zinssenkungen in Russland, Brasilien, China und der Tschechischen Republik wahrscheinlich.

Viel beachtete Familie

ETFs für Schwellenländer-Anleihen basieren auf zahlreichen Indizes von verschiedenen Anbietern. Das ist gut so, doch für viele Anleihenprofis bleiben bis heute die J.P.-Morgan-Indizes Standard. Schon zu Beginn der 90er-Jahre konstruierte die US-Großbank den ersten Index für Anleihen der Schwellenländer. Heute decken die JPM-Indizes die ganze Bandbreite der Schwellenländer-Anleihen ab und zeigen, welche Rendite zuletzt in den einzelnen Segmenten des Marktes zu realisieren war.

Der JP-Morgan-Emerging-Markets-Bond-Index (EMBI) enthält Schwellenländer-Anleihen, die in US-Dollar notieren. Von diesem Ur-Ahn gibt es inzwischen eine Version mit dem Zusatz Global Diversified (GD), bei dem das Gewicht stark verschuldeter Länder begrenzt wird. Zurzeit enthält der EMBI Anleihen aus mehr als 70

Ländern. Beim JP Morgan EMBI GD IG umfasst dagegen das Indexportfolio nur in Dollar notierende Schwellenländer-Anleihen mit Investment-Grade (IG). Seit einigen Jahren berechnet J.P. Morgan auch einen Index für Schwellenländer-Anleihen in ihrer jeweiligen Heimatwährung, den JP-Morgan-GBI-EM-GD-Index. Der GBI enthält Anleihen aus rund 20 Schwellenländern, überwiegend mit Investment Grade. Unternehmensanleihen finden sich im CEMBI-BD-Index, der rund 700 in US-Dollar denominierte Anleihen von großen Unternehmen aus mehr als 50 Schwellenländern enthält. Der CEMBI BD IG schränkt dieses Universum weiter ein: In diesen Index dürfen nur Anleihen mit Investment-Grade-Rating. Analog dazu berechnet J.P. Morgan auch einen Index für Unternehmensanleihen ohne Investment-Grade.

Starke Anleiheindizes

Anleihtyp	Index	Wertzuwachs 1 Jahr*	Wertzuwachs 3 Jahre*	Rendite*	Spread zu US-Anleihen**
EM-Staatsanleihen in USD	JP Morgan EMBI GD	13,6	6,3	4,8	297
EM-IG-Staatsanleihen in USD	JP Morgan EMBI GD IG	15,5	7,0	3,5	157
EM-Staatsanleihen Lokalwährung	JP Morgan GBI EM GD	10,6	6,6	5,2	330
EM-Unternehmensanleihen USD	JP Morgan CEMBI BD	12,7	6,3	4,8	303
EM-IG-Unternehmensanleihen USD	JP Morgan CEMBI BD IG	12,4	5,9	3,6	180

Quelle: Bloomberg; Stand: 20.1.2020; *in Prozent; **in Basispunkten

Die EM-Zentralbanken hätten noch viel Feuerkraft, denn schließlich seien die Realzinsen in den Schwellenländern nach wie vor „recht hoch“. Vor dem Hintergrund des sich abschwächenden Wirtschaftswachstums und der häufig niedrigen Inflationsraten dürften die Banken ihren Spielraum wohl ausnutzen. Abgesehen von der Türkei und Argentinien, sei die Inflation weitgehend gebändigt, was den Zentralbanken den nötigen Spielraum für Zinssenkungen verschaffe.

Dazu kommt: Bislang waren die Zentralbanken oft durch hohe Leistungsbilanzdefizite in ihren Möglichkeiten beschränkt. Viele Schwellenländer hätten jedoch inzwischen ihre Leistungsbilanzdefizite beseitigt, und könnten deshalb jetzt die Zinsen senken, „ohne dass ihre Währungen explodieren“, erklärt Hauner. Auf die Kurse der EM-Anleihen dürften die erwarteten Zinssenkungen nach Hauners Einschätzung positiv wirken. „Wir glauben nicht, dass der Markt Zinssen-

kungen schon ausreichend eingepreist hat“, sagt der BofA-Stratege. Ähnlich sieht das Jeremy Cunningham, Fixed Income Investment Director der Capital Group. Durch die weltweit niedrigen Zinsen stünden die Emerging-Markets-Notenbanken nicht mehr unter so großem Druck, ihre Zinsen zu normalisieren – Senkungen seien denkbar. „Die Fundamentaldaten von Schwellenländer-Anleihen erscheinen aktuell insgesamt günstig“, befindet Cunningham.

Die mäßige Weltkonjunktur sei zwar prinzipiell eher ungünstig für die Schwellenländer, doch in den vergangenen 15 Jahren hätten viele dieser Länder große strukturelle Fortschritte gemacht. Sie verfügten heute zumeist über hohe Währungsreserven und seltener über feste Wechselkursbindungen. Dadurch seien die Verschuldungsquoten in den Ländern heute niedriger – zumal einige Subventionen abgeschafft und viele ihren öffentlichen Sektor reformiert hätten. In Län- >>>

EM-ANLEIHEN

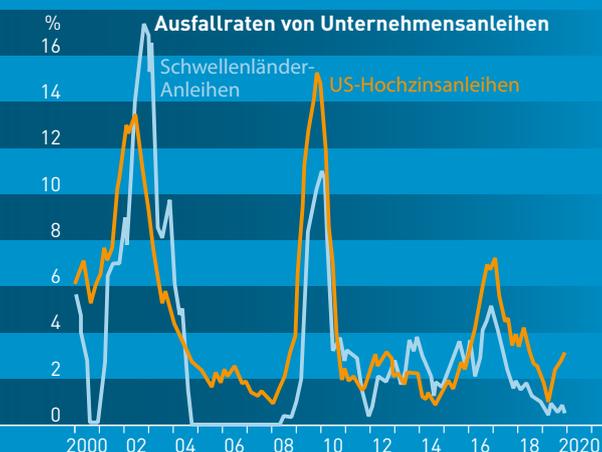
Währungen mit Potenzial

Nach Berechnungen von J.P. Morgan AM sind die Währungen der Schwellenländer deutlich unterbewertet. Unter Berücksichtigung der Kaufkraftparitäten liegt der Wechselkurs der Schwellenländer-Währungen heute rund 20 Prozent unter seinem fairen Wert und mehr als eine Standardabweichung unter dem langjährigen Durchschnitt.



Wenige Ausfälle

Mit weniger als einem Prozent liegt die Ausfallrate bei Unternehmensanleihen aus den Emerging Markets heute sehr deutlich unter der Quote amerikanischer Hochzinsanleihen. Trotzdem bieten die Zinspapiere aus den Schwellenländern höhere Renditen. Selbst wenn es zu mehr Ausfällen kommen sollte, bliebe Anlegern noch einige Zeit eine positive Rendite.



dem mit höherer Verschuldung sei dies oft auch die natürliche Folge reiferer Anleihenmärkte.

In vielen Ländern hat sich auch eine stärkere inländische Investorenbasis entwickelt. „Emerging Markets finanzieren sich heute zunehmend auf dem Heimatmarkt, wodurch Währungsrisiken vermieden und Abhängigkeiten von ausländischen Investoren verringert werden“, berichtet Colm McDonagh, Head of Emerging Market Fixed Income bei Insight Investment. Das größere Engagement der inländischen Anleger habe darüber hinaus geringere Volatilität zur Folge, da Inlandskapital stabiler sei als Fremdkapital.

Qual der Wahl. Doch welche Märkte oder Segmente haben die besten Perspektiven? „Schwellenländer-Anleihen sind aktuell insgesamt günstig. Das gilt für Fremd- und Lokalwährungstitel gleichermaßen“, sagt Cunningham von Capital Group. Aus taktischen Erwägungen heraus präferiert er aktuell Anleihen in der jeweiligen Heimatwährung des Emittenten. Diese Lokalwährungsanleihen böten den größten Zinsvorsprung und die Chance zusätzlicher Währungsgewinne. „Die Währungen zahlreicher Schwellenländer sind unterbewertet, die türkische Lira und der brasilianische Real sogar um mehr als 20 Prozent“, urteilt Cunningham. Eine Aufwertung sei wahrscheinlich.

Wie groß der Währungseffekt sein könnte, rechnet Ashmores Chefanalyst Dehn vor. Schon eine „moderate“ Aufwertung der Schwellenländer-Währungen um 20 Prozent würde den 5-Jahres-Ertrag der Anleihen in US-Dollar um 50 Prozent nach oben hebeln. Umgerechnet auf das Jahr, wäre das ein Renditeplus von rund neun Prozent. Wer dennoch das Währungsrisiko scheut, arbeitet entweder mit einer Wechselkursabsicherung oder greift gleich zu Anleihen, die auf US-Dollar oder Euro lauten. Solche Schwellenländer-Anleihen in harter Währung könnten möglicherweise besonders kräftig von der bereits begonnenen Re-Allokation internationaler Anleger profitieren.

Dehn empfiehlt dagegen Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern. Diese Papiere locken aufgrund ihrer geringen Bonität mit sehr attraktiven Risikoaufschlägen und notieren ebenfalls häufig in US-Dollar. Im Vergleich zu US-Hochzinsanleihen erscheinen die Unternehmensanleihen der Schwellenländer sehr günstig: Obwohl die Ausfallrate der High-Yield-Schwellenländer-Anleihen um 220 Basispunkte niedriger ist als die von US-High-Yields, zahlen die EM-Anleihen rund 150 Basispunkte mehr Rendite.

ULI KÜHN

Bewährte ETFs mit großem Volumen

Was für Asterix und seine gallischen Freunde gilt, trifft auch auf Schwellenländer-ETFs zu: Ein kleiner, unbeugbarer Haufen stellt sich standhaft und oft überraschend erfolgreich gegen eine gewaltige Übermacht. Rund 400 Renten-ETFs notieren inzwischen an der Deutschen Börse, doch weniger als ein Zehntel lassen sich den Schwellenländern zuordnen. Die meisten Schwellenländer-Renten-ETFs können dabei durchaus als kampferprobt bezeichnet werden: Die ältesten Recken haben zehn und mehr Jahre auf dem Buckel. Beispielsweise der iShares-J.P.-Morgan-USD-Emerging-Markets-Bond-ETF: Aufgelegt im Februar 2008, hat er es bis heute zu einem beeindruckenden Vermögen von mehr als zehn Milliarden Euro gebracht. Der ETF bildet den J.P.-Morgan-EMBI-Global-Core-Index ab, der rund 500 der liquidesten Rentenpapiere aus dem J.P.-Morgan-EMBI-Global-Index enthält. Für Euro-Investoren, die das Wechselkursrisiko gegenüber dem US-Dollar scheuen, gibt es den ETF auch noch in einer Version mit Währungssicherung.

Wer noch günstiger in Hartwährungsanleihen investieren will, greift zu ähnlichen Fonds von Vanguard oder der DWS (Xtrackers). Beide Gesellschaften bieten vergleichbare ETFs mit jährlichen Kosten von 0,25 Prozent. Der Xtrackers-USD-Emerging-Markets-Bond bildet einen Index von FTSE Russell für Schwellenländer-Staatsanleihen in US-Dollar ab und enthält rund 350 Papiere. Wesentlich umfangreicher ist die Positionsliste des Van-

guard-USD-Emerging-Markets-Government-Bond-ETF. Der Fonds enthält mehr als 1000 verschiedene Hartwährungs-Staatsanleihen und basiert auf dem Bloomberg-Barclays-EM-USD-Sovereign-Index.

Überschaubar ist das Angebot an ETFs für Schwellenländer-Anleihen in ihren Heimatwährungen und für ETFs mit Unternehmensanleihen aus den Emerging Markets. Bei den ETFs mit Lokalwährungsanleihen teilen sich im Prinzip Blackrock (iShares) und State Street Global Advisors (SPDR) das Geschäft. Die ETFs der beiden US-Gesellschaften basieren auf zwei verschiedenen Indizes. Ähnlich stellt sich die Situation bei den ETFs für Unternehmensanleihen dar. Der größte ETF in dieser Kategorie ist ein DWS-Xtrackers-Fonds, der den breit diversifizierten Bloomberg-Barclays-USD-Liquid-Investment-Grade-Corporate-Index abbildet. Dieser ETF enthält fast 2000 Anleihen – mehr als doppelt so viele wie der iShares-EM-Corporate-Bond-ETF. Gleichzeitig lockt der rund eine Milliarde Euro schwere DWS-ETF mit einer sehr wettbewerbsfähigen Kostenquote von nur 0,12 Prozent. Noch deutlich kleiner und auch wesentlich jünger ist der erst vor knapp zwei Jahren aufgelegte VanEck-Vectors-EM-High-Yield-Bond-ETF. Dem Fonds könnte eine große Zukunft bevorstehen: Er ist der erste in Europa verfügbare ETF mit Hochzinsanleihen aus den Schwellenländern. Und: Diese Papiere waren in den vergangenen Jahren ein überaus lukratives Investment.

Ausgewählte ETFs für Schwellenländer-Anleihen

ETF	ISIN	Volumen in Mio. EUR	Kosten p.a. in %	Wertentwicklung in % p.a.		Liquidität (XLM)
				1 Jahr	3 Jahre	
Anleihen in lokaler Währung						
iShares J.P. Morgan EM Local Govt Bond	IE00B5M4WH52	8834	0,50 %	9,0	3,36	15,3
SPDR Bloomberg Barclays EM Local Bond	IE00B4613386	4064	0,55 %	11,04	2,61	14,5
SPDR Bloomberg Barclays EM Local Bond	IE00B4613386	4064	0,55 %	11,04	2,61	14,5
iShares J.P. Morgan USD EM Bond	IE00B2NPKV68	10173	0,45 %	16,4	5,3	12,5
iShares J.P. Morgan \$ EM Bond EUR Hedged	IE00B9M6RS56	3452	0,50 %	8,8	3,2	10,8
Vanguard USD EM Gov Bond	IE00BZ163L38	522	0,25 %	15,5	–	31,6
Xtrackers USD Emerging Markets Bond	LU0677077884	1598	0,25 %	15,5	–	14,7
Xtrackers USD EM Bond Quality Weighted	IE00BD4DX952	112	0,50 %	17,4	5,24	14,2
Unternehmensanleihen						
iShares J.P. Morgan USD EM Corp Bond	IE00B6TLBW47	638	0,50 %	16,7	5,1	19,9
VanEck Vectors EM High Yield Bond	IE00BF541080	22	0,40 %	17,1	–	64,9
Xtrackers USD Corporate Bond	IE00BZ036H21	997	0,12 %	21,04	6,33	14,3

Quellen: Deutsche Börse, Morningstar; Wertentwicklung in Euro; Stand 10.2.2020

Rennwagen:
schnell und riskant

TURBO FÜR KÖNNER

Faktor-ETFs können Gas geben. Doch
der Einsatz der smarten Fonds ist nicht ohne Risiko

Weltweit fliegen institutionelle Anleger auf faktorbasierte Strategien. Das zeigen nicht nur die Mittelzuflüsse der Faktor-ETFs, sondern viele Umfragen. Was fasziniert Anlageprofis an Faktorstrategien? „Faktorstrategien sind die Lösung für die Zinswüste“, sagt Bernhard Langer, CIO für quantitative Strategien bei Invesco. Langer steuert seit mehr als zehn Jahren Fonds, die erfolgreich nach Faktoran-sätzen investieren. Sein Resümee: Mit Faktorinvestments lasse sich nicht nur mehr Rendite generieren, sondern zudem das Risikobudget besser ausnutzen. Viele Institutionelle scheinen das ebenso zu sehen: Laut Umfragen sind Risikominderung sowie die Erwartung überdurchschnittlicher Renditen die wichtigsten Gründe für den Einsatz faktorbasierter Strategien.

Doch auch bei Faktorstrategien gilt: An der Börse gibt es kein Free Lunch. Wer nach solchen Ansätzen investiert, sollte einige Fallstricke dieser Strategien kennen. „Mit Faktor-ETFs wollen Investoren gezielt Exposure zu alternativen Ertragstreibern aufbauen. Doch mit den neuartigen ETFs kaufen sich Anleger nicht





nur neue Chancen, sondern auch neue Risiken ein“, warnt Josef Zechner, Professor am Institute for Finance, Banking and Insurance der WU Wirtschaftsuniversität Wien und Vizepräsident der Society for Financial Studies (SFS).

Faktor- oder Risikoprämienstrategien orientieren sich an einem Zusammenhang, den Ökonomie-Nobelpreisträger Eugene Fama aufzeigte. Nach seiner Auffassung gibt es kein uniformes Marktbeta. Vielmehr lässt sich die Marktrendite in verschiedene Risikofaktoren zerlegen. Variablen wie Region oder Sektor erklären dabei nur zum Teil die Marktrendite. Erst zusätzliche Faktoren wie Value oder die Unternehmensgröße ermöglichten ein vollständiges Bild, argumentierten Fama und sein Co-Autor Kenneth French in einer wegweisenden Studie 1992. Zahlreiche andere Wissenschaftler bestätigten mit diversen empirischen Studien, dass sich Aktienrenditen in Risikofaktoren aufschlüsseln lassen. Dabei entdeckten die Forscher noch weitere Faktoren wie Quality, Momentum oder Low Volatility.

Nach dieser Logik können Investoren also ganz einfach Überrenditen erzielen, wenn sie nur systematisch auf die richtigen Risikofaktoren setzen. Mehrere hundert Renditefaktoren wurden inzwischen ausgemacht. In der Investmentpraxis und bei der Konstruktion von ETFs wird jedoch meist auf fünf Faktoren abgestellt: Value, also Aktien mit niedriger Bewertung; Size, Aktien mit geringer Marktkapitalisierung; Momentum, also Aktien, deren Kurse sich besser als der Gesamtmarkt entwickeln; Quality, verstanden als Aktien ertragsstarker Unternehmen mit goldener Bilanz; Low Volatility, also Aktien mit niedriger bzw. unterdurchschnittlicher Volatilität.

Auf Investoren wartet schon hier der erste Fallstrick: Zur Beurteilung der einzelnen Faktoren verwenden ETF- und Indexanbieter unterschiedliche Kennzahlen und Konzepte. Es gibt keine Standarddefinition der einzelnen Faktoren. Teilweise ist auch die Abbildung der Faktoren im ETF diskussionsbedürftig, beispielsweise beim Faktor Size, bei dem der Fokus auf Smallcaps gelegt wird. Schon aufgrund ihres be- >>>

FAKTOR-ETF

Wechselnde Gewinner

Faktorstrategien bringen oft, aber nicht immer, mehr Rendite als der Gesamtmarkt. Das zeigt die Entwicklung der Welt-Faktorindizes von MSCI im vergangenen Jahr. So konnte der Momentum-Index lange den Markt abhängen, fiel ab Oktober aber zurück. Fast spiegelbildlich verhielt sich der Value-Index.

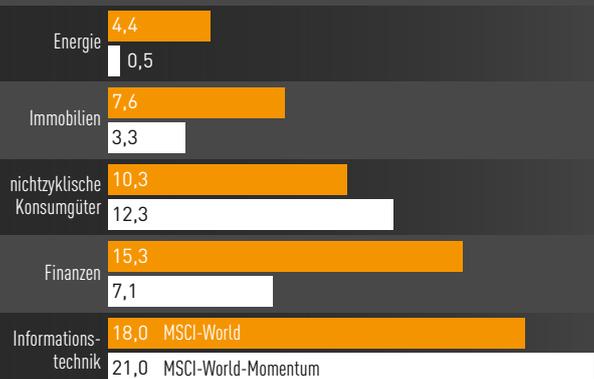


Quelle: Crossflow

Abweichende Gewichte

Einzelne Länder und Branchen erhalten in Faktorindizes häufig ein ganz anderes Gewicht als in den nach Marktkapitalisierung gewichteten Standardindizes. So sind aktuell im MSCI-Welt-Aktien-Index Unternehmen aus den Sektoren Energie, Immobilien oder Finanzen viel höher gewichtet als im MSCI-World-Momentum-Index. Bei Aktien aus der Informationstechnik und dem Konsumbereich ist es umgekehrt.

Sektorgewichtungen in Prozent



Quelle: Blackrock

schränkten Aktienuniversums enthalten nämlich häufig verwendete Size-Faktorindizes gar keine kleinen Aktien. So enthält etwa der MSCI-World-Size-Factor-Index zu mehr als 80 Prozent mittelgroße Aktien und weniger als ein Prozent kleine Aktien, berechnete die Fonds-Rating-Agentur Morningstar.

Unterschiedliche Faktoren im Blick. In Bezug auf die Effektivität der verschiedenen Faktoren dürfen sich Anleger ebenfalls keinen Illusionen hingeben: „Nicht alle Indikatoren funktionieren zu jeder Zeit gleich gut und nicht jeder Indikator funktioniert in jeder Branche und in jeder Region“, berichtet Langer. Die Indikatoren zur Messung der Faktoren müssen zudem nach seiner Erfahrung in unterschiedlichen Regionen anders gewichtet werden. So sei zum Beispiel in Japan alles anders als in Europa. Wer plant, einen Faktor-ETF ins Portfolio zu nehmen, sollte also genau vergleichen, welche Kriterien und Kennzahlen die einzelnen ETF-Anbieter verwenden. Nicht immer wird die Definition des Anbieters mit den Vorstellungen des Investors übereinstimmen.

Doch selbst wenn die Entscheidung für einen bestimmten Faktor-ETF gefallen ist, ist das Thema Kennzahlen nicht völlig vom Tisch. Schließlich ist es theoretisch möglich, dass die vom ETF verwendeten Kennzahlen im Lauf der Jahre ihre Aussagekraft verlieren. Eine regelmäßige Überprüfung, ob die verwendeten Kennzahlen noch funktionieren, ist daher Pflicht: Jeder Faktor zeigte in der Vergangenheit mindestens zwei bis drei Jahre hintereinander eine unterdurchschnittliche Wertentwicklung, berechnete MSCI. Für manche Faktoren galt dies sogar über noch längere Zeiträume, beispielsweise für Smallcaps oder Values. Die meisten Faktoren reagieren zudem unterschiedlich auf makroökonomische Trends.

Lässt sich die Problematik mit richtigem Timing lösen? „Es wäre schon ein enormer Vorteil, wenn man es schaffen würde, den richtigen Faktor zur richtigen Zeit auszuwählen“, sagt Etienne Vincent, Head of Global Quantitative Management beim französischen Fondshaus THEAM. Doch diese Vorstellung sei leider ein Trugschluss und in der Praxis nicht umsetzbar. „Ich warne ausdrücklich vor Timing-Versuchen“, sagt auch Invesco-Experte Langer. Die kurzfristige Entwicklung von Faktoren vorherzusehen sei ähnlich schwierig, wie den Jahresendstand des Dax zu prognostizieren.

Wer Faktorstrategien verfolgt, braucht deshalb Durchhaltevermögen. „Um eine Faktorprämie zu kassieren, muss meiner Ansicht nach das Exposure über einen kompletten Zyklus aufrechterhalten werden, also vielleicht zehn Jahre und mehr“, sagt Stephan Schrödl, Analyst beim Beraterhaus Fondsconsult. Nur wer das durchhal-

te, könne eine Prämie voll ausschöpfen. Vor allem Faktor-ETFs laden aber dazu ein, dass Investoren viel kurzfristiger agieren und versuchen, Faktoren zu timen.

Finanz-Professor Zechner weist in diesem Zusammenhang noch auf ein weiteres Risiko hin: Die leichte Handelbarkeit könne Investoren dazu verleiten, ihre Anlagestrategie schneller zu wechseln, als sie es ohne den Einsatz von ETFs täten. Investoren, die dieses Style-Switching praktizierten, würden dann allerdings Gefahr laufen, sich in einen allgemeinen Trend einzuordnen und diesen unter Umständen sogar noch zu verstärken.

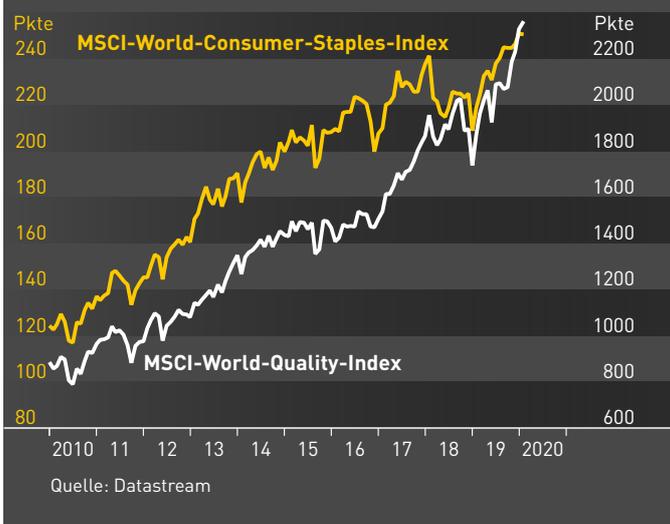
So könnten beispielsweise viele gleichzeitig Value-ETFs abstoßen und damit eine Unterbewertung der Anteilspreise dieser Value-ETFs im Verhältnis zu ihren Index-Wertpapierkörben herbeiführen. Gleichzeitig könnte das aus den Value-ETFs abgezogene Geld zum Beispiel in Growth-ETFs fließen – und dann dort eine Überbewertung bewirken. Diese Fehlbewertungen können nach Einschätzung Zechners auf ETF-Ebene signifikante Renditeverluste zur Folge haben. „Der Effekt verstärkt sich bei ETFs, die selbst eine höhere Liquidität aufweisen als die ihnen zugrunde liegenden Wertpapiere“, warnt der Wissenschaftler.

Markante Ungleichgewichte. Auch die Diversifikation eines Wertpapierportfolios kann theoretisch durch unreflektierten Einsatz von Faktor-ETFs leiden. Mitunter führt nämlich die Konzentration auf einen bestimmten Faktor zwangsläufig zu einer deutlichen Übergewichtung weniger Branchen oder zu starken regionalen Schwerpunkten. Besonders gut ist der Einfluss bestimmter Branchen bei den Faktoren Low Volatility und Quality zu beobachten. In den vergangenen 15 Jahren lag etwa die Entwicklung des MSCI-World-Quality-Index sehr nah an der des MSCI-World-Consumer-Staples-Index, berechnete Fondsanalyst Schrödl. Einige ETF-Anbieter haben das Problem der zu einseitigen Gewichtung bereits erkannt und achten darauf, dass der Index, auf dem der ETF basiert, nicht zu einseitig wird. So soll eine gewisse Risikostreuung gewährleistet bleiben, doch gleichzeitig könnte dadurch wiederum der Faktoreffekt abgeschwächt werden.

Andererseits: „Vielleicht müssen Faktorfans einfach akzeptieren, dass ein hohes Exposure zu bestimmten Sektoren unumgänglich ist, um eine bestimmte Faktorprämie zu verdienen“, argumentiert Schrödl. Logisch wäre das, denn wahrscheinlich ergibt sich die Faktorprämie ja genau aus solchen Klumpenrisiken. „Wer also beispielsweise die Low-Volatility-Prämie voll abschöpfen will, muss möglicherweise klar in defensiven

Dominante Branchen

Mitunter wird die Entwicklung eines Faktorindex vor allem durch die Aktien einer oder weniger Branchen erklärt. Besonders deutlich war dies beim MSCI-World-Quality-Index. In den vergangenen zehn Jahren ähnelte dessen Verlauf stark dem MSCI-World-Consumer-Staples-Index, dem Welt-Aktien-Index für die Aktien von Verbrauchsgüterproduzenten.



und nicht in zyklischen Sektoren Übergewichtet sein – und zwar langfristig“, sagt Schrödl.

Teilweise kann die Konzentration auf einen bestimmten Renditetreiber, wie beispielsweise Value oder Quality, jedoch auch dazu führen, dass eine negative Beziehung zu anderen Ertragsfaktoren aufgebaut wird, warnt Zechner. So weist ein einfach konstruierter Size-Index häufig negatives Exposure zum Ertragstreiber-Momentum auf. Der Grund: Aktien mit aktuell niedriger Marktkapitalisierung sind häufig Werte, die in den letzten Monaten schlechte Performance aufwiesen und somit negatives Momentum haben. Ein Value-Faktorindex könne dagegen negatives Exposure zu den Faktoren Size oder Quality mitliefern. „Zusammenfassend ist festzustellen, dass Faktor-ETFs zwar grundsätzliche Vorteile bieten, aber auch substanzielle Risiken mit sich bringen“, resümiert Zechner. Fazit für Anleger: Wer Faktor-ETFs im Portfolio einsetzt, sollte deren Nebenwirkungen und Risiken kennen und diese bei der Portfolio-Konstruktion entsprechend berücksichtigen.

Zeitlose Eleganz kostet Geld.



Wissen ist Geld.

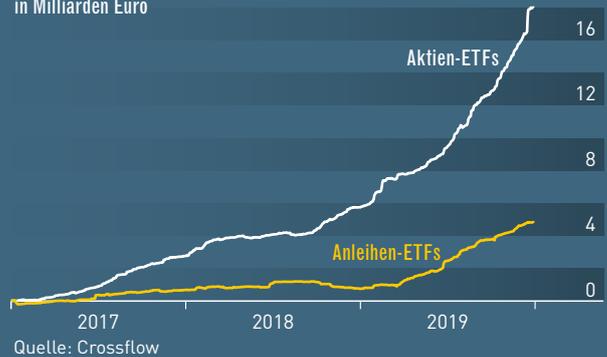


Ein starker Trend

Auch am ETF-Markt nimmt das Geschäft mit nachhaltig orientierten Fonds rasant an Fahrt auf. Das zeigt die Entwicklung der Mittelzuflüsse in ETFs, die ESG-Kriterien berücksichtigen. Am Handelsplatz Xetra stieg 2019 das in ESG-ETFs investierte Vermögen auf 23,2 Milliarden Euro. Das war eine Zunahme von 217 Prozent gegenüber 2018. Mit 130 Prozent Zuwachs erreichten auch die Handelsumsätze der ESG-ETFs ein neues Rekordhoch von 2,9 Milliarden Euro „Durch die höheren Handelsumsätze ist auch die Liquidität gestiegen. Dadurch sinken die Handelskosten, was sich direkt positiv auf die Rendite auswirkt“, erklärt Stephan Kraus, der das ETF-Segment der Deutschen Börse verantwortet. Auch europaweit waren ESG-ETFs gefragt wie nie. Die Anzahl der ESG-ETFs erhöhte sich 2019 um 50 Prozent auf insgesamt 230 Fonds. Das in europäischen ESG-ETFs verwaltete Vermögen nahm um 36 Milliarden Euro bzw. 160 Prozent zu, berechneten die Analysten von Crossflow. Im ESG-Aktienbereich wurden 2019 mehr als zwölf Milliarden Euro neue Gelder eingesammelt, was rund 27 Prozent der gesamten Inflows im Aktienbereich entsprach. Ruhiger ging es bei Renten-ETFs zu. 2019 flossen europaweit nur rund vier Milliarden Euro in ESG-Renten-ETFs. Die drei Buchstaben ESG beschreiben drei nachhaltigkeitsbezogene Verantwortungsbereiche von Unternehmen. Das E steht für Environment bzw. für Umweltfreundlichkeit. Das S bezeichnet soziale Aspekte wie Arbeitssicherheit oder gesellschaftliches Engagement. Unter Governance (G) schließlich wird eine ethisch korrekte Unternehmensführung verstanden.

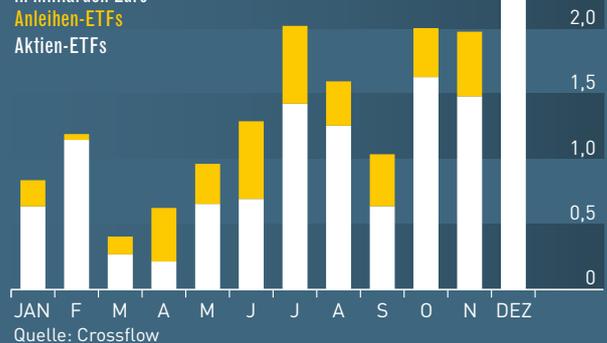
Immer beliebter

Kumulierter Mittelzufluss in nachhaltige ETFs in Milliarden Euro



Anschwellender Geldstrom

Monatliche Zuflüsse in nachhaltige ETFs 2019 in Milliarden Euro



EXCHANGE TRADED FUNDS AN XETRA

Die zehn größten ETFs

ETF	Fondsvolumen* in Millionen Euro
iShares Core S&P 500	33546
Vanguard S&P 500	23057
iShares Core MSCI World	21319
iShares Core Euro Corp Bond	13252
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI	12995
iShares Core FTSE 100	9970
iShares S&P 500	9428
iShares J.P. Morgan EM Local Govt Bond	8681
iShares J.P. Morgan USD EM Bond	8119
iShares Euro High Yield Corp Bond	7556

Umsatzspitzenreiter

ETF	Fondsvolumen* in Millionen Euro
iShares Core DAX	929,6
iShares Euro Stoxx 50	476,0
iShares Core MSCI World	258,8
iShares Stoxx Europe 600	209,0
iShares Core S&P 500	198,8
Deka DAX	186,9
Xtrackers DAX	153,4
iShares Euro Stoxx Banks 30-15	148,2
Xtrackers Euro Stoxx 50	132,5
iShares Euro Stoxx 50	130,7

*Stand: 31.1.2020; Quelle: Deutsche Börse

*Stand: 31.1.2020; Quelle: Deutsche Börse