



ETF Magazin

DIE **NEUE** GENERATION DER GELDANLAGE

CHINA-AKTIEN

Top-Chance nach dem Ausverkauf
Die besten ETFs



Frontier-Markets: Spitze für Rendite und Diversifikation

US-Aktien: Innovative ETFs für einen starken Markt

HANDELN SIE BEI DER NUMMER EINS FÜR DEUTSCHE AKTIEN



Ihr Handelsplatz der Deutschen Börse.

XETRA

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

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

Grund zum Feiern

Auch wenn es nicht so aussieht: Dieses Heft ist ein Jubiläumsheft. Vor ziemlich genau zehn Jahren erschien das erste ETF Magazin. „Existiert Alpha?“, fragten wir damals ketzerisch auf der Titelseite – und zeigten im Heft, warum die Suche nach Überrendite gern in die falsche Richtung führt. Bei vielen Lesern dürften wir mit dieser Botschaft auf offene Ohren gestoßen sein: Das ETF Magazin debütierte auf dem Höhepunkt der Finanzkrise, zwei Wochen nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers. Dieses Timing war keine Absicht, jedoch nicht unbedingt von Nachteil. Nach Lehman waren transparente, leicht zu verstehende Anlageprodukte gefragt: ETFs. Bis heute hat sich daran wenig geändert. Obwohl immer mehr spannende Smart-Beta-ETFs aufgelegt werden, fließt das große Geld weiter in Fonds, die die Standardindizes abbilden. Dass diese ETFs immer preiswerter werden, schadet dabei sicher nicht. Dennoch sind zahlreiche der etwas teureren Smart-Beta-ETFs einen genaueren Blick wert. Auch wenn sie komplexer strukturiert sind als ein Dax-ETF, beeindruckt sie nicht selten mit starken Leistungen. Beispielsweise der neue Minimum-Variance-ETF für chinesische A-Aktien, den der chinesisch-britische Anbieter Market Access jetzt herausgebracht hat: Der dem ETF zu Grunde liegende Stoxx-Index brachte in den vergangenen 18 Monaten deutlich mehr Rendite bei weniger Volatilität als der Standardindex für den chinesischen Markt (s. S. 12). Das Beispiel zeigt auch, dass den ETF-Anbietern die Ideen nicht ausgehen, obwohl heute mehr als 1300 ETFs an der Deutschen Börse notieren. Nach wie vor erschließen ETFs immer neue Segmente, die zuvor nicht so einfach zugänglich waren, etwa den Markt für Co-Co-Bonds (s. S. 10). Das freut nicht nur die Redaktion des ETF Magazins, sondern ist auch für Anleger ein Grund zum Feiern.

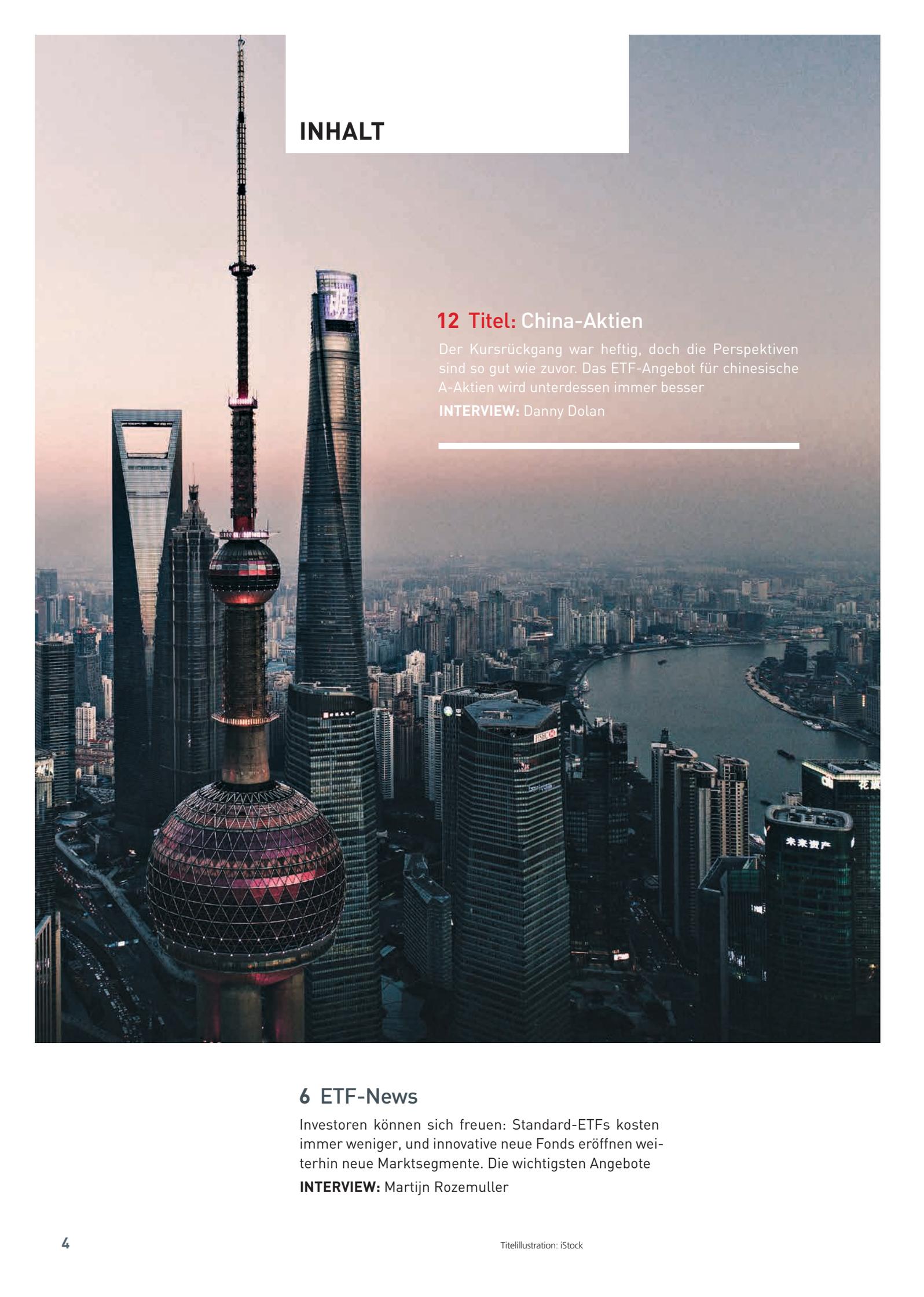


Uli Kühn
Chefredakteur

Ihr Uli Kühn

IMPRESSUM

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



INHALT

12 Titel: China-Aktien

Der Kursrückgang war heftig, doch die Perspektiven sind so gut wie zuvor. Das ETF-Angebot für chinesische A-Aktien wird unterdessen immer besser

INTERVIEW: Danny Dolan

6 ETF-News

Investoren können sich freuen: Standard-ETFs kosten immer weniger, und innovative neue Fonds eröffnen weiterhin neue Marktsegmente. Die wichtigsten Angebote

INTERVIEW: Martijn Rozemuller

1,713,641	0.81	0.84	مؤشرات كبرى لمصرية
97,961	12.39	12.82	مصرية للتصاريح
1,945,053	0.50	0.53	مصرية للاستشارات والتدريب
145,770	4.70	4.97	مصرية عز
10,382	59.04	60.12	مصرية للتأمين

18 Die nächste Generation

Kleine, sehr gering entwickelte Finanzmärkte versprechen oft umso größeres Potenzial – nicht nur in Bezug auf die Rendite, sondern auch bei der Diversifikation. Mit ETFs fällt der Einstieg in die Frontier-Markets leicht

24 Zu Recht gefragt

Dieser Trend scheint nicht zu enden: Immer mehr frisches Geld fließt in US-Aktien. Dafür gibt es gute Gründe. Mehrere neue ETFs bieten jetzt einen besonders smarten Zugang zu amerikanischen Titeln

30 Aktiv oder passiv

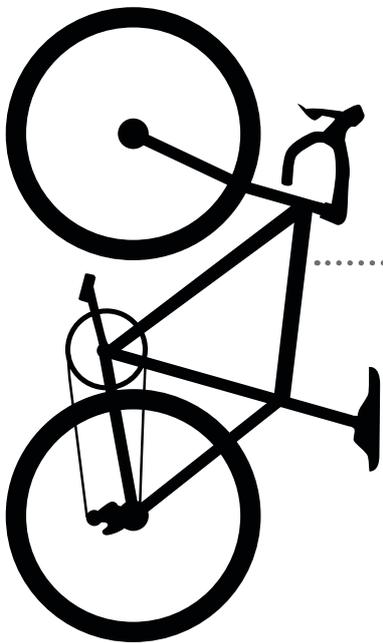
Was bringt mehr: Eine aktive oder eine passive Anlagestrategie? Neue Studien zeichnen ein differenziertes Bild und bieten Investoren so Orientierungshilfe

34 Noch Entwicklungspotenzial

Die anhaltend hohen Geldzuflüsse der ETFs zeigen, wie beliebt die transparenten und preiswerten Fonds sind. Dennoch ließe sich am Markt einiges verbessern, schreibt Gastautor und Marktkenner Jürgen Blumberg

38 Der beste ETF

Mehr als 1300 ETFs notieren in Deutschland. Da ist die Auswahl des optimalen ETF kein Kinderspiel. Gastautor Sebastian Külps erklärt, worauf Anleger achten sollten



Rubriken

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

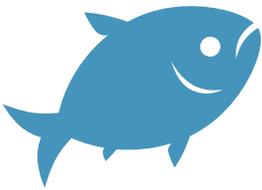


ETF-MARKT

Nur Größe zählt

Fast zwei Jahre lang hat die Commerzbank nach einem Käufer ihrer ETF-Abteilung Comstage gesucht. Jetzt hat es wohl geklappt: Die französische Großbank Société Générale will von der Commerzbank den Geschäftsbereich Equity Markets & Commodities (EMC) erwerben, zu dem auch das ETF-Geschäft der Commerzbank gehört. Die Comstage-ETFs werden damit wohl früher oder später zu Lyxor-ETFs, wie die ETFs der Société Générale heißen. Mit den rund 13 Milliarden Euro, die in den Comstage-ETFs stecken, dürfte Lyxors ETF-Vermögen auf rund 70 Milliarden Euro steigen. Damit ist Lyxor dann künftig der zweitgrößte ETF-Anbieter in Europa, nach Blackrock (iShares) und vor der Deutschen Bank (x-trackers), der aktuellen Nummer zwei.

Die Übertragung der Handelsbücher soll schrittweise erfolgen und voraussichtlich Ende 2018 beginnen, erklärt die Société Générale. Rund 500 Commerzbank-Mitarbeiter sollen zur Société Générale wechseln. Die Fusion der beiden ETF-Anbieter steht noch unter dem Vorbehalt der Genehmigung verschiedener Behörden. Die Société Générale geht davon aus, dass sie die Genehmigungen für das Projekt im zweiten Halbjahr 2018 erhalten wird. Auch der US-ETF-Anbieter VanEck setzt auf mehr Volumen – und kaufte sich deshalb den holländischen Nischenplayer Think ETFs, in dessen ETFs ungefähr 1,5 Milliarden Euro stecken (s. Interview auf S. 9). In den Vereinigten Staaten verwaltet VanEck bereits umgerechnet rund 42 Milliarden Euro und zählt damit zu den zehn größten US-ETF-Anbietern. Bereits im vergangenen Jahr übernahm der US-Fondsriese Invesco den britischen ETF-Anbieter Source und das 37 Milliarden Dollar schwere ETF-Geschäft des US-Vermögensverwalters Guggenheim. Der kleinere und schon seit mehreren Jahren in Europa aktive US-Anbieter WisdomTree kaufte die britische ETF Securities.



PREISVERFALL

Erster Indexfonds ohne Gebühren

Der Preiskampf im Bereich passiver Anlageprodukte hat einen neuen Höhepunkt erreicht. Der US-Vermögensverwalter Fidelity bietet mit dem Fidelity Zero Total Market Index Fund und dem Fidelity Zero International Index Fund als erster Anbieter zwei Indexfonds ganz ohne Gebühren an. Wichtig: Bei den beiden Fonds handelt es sich nicht um börsengehandelte Indexfonds (ETF). Gehandelt und gezeichnet werden können die Produkte ausschließlich über die hauseigenen Brokerage-Plattformen von Fidelity. Anleger in Deutschland gehen zudem leer aus. Das Angebot gilt bisher nur für Direktkunden in den USA. Privatanleger hierzulande profitieren aber dennoch von dem andauernden Preiskampf. Neben Fidelity haben inzwischen auch die Anbieter Charles Schwab, Vanguard und Blackrock Indexfonds im Angebot, die nur wenige Basispunkte an Gebühren kosten.

SMART-BETA-ETFs

Abgekühlte Liebe

Das Interesse der Anleger an sogenannten Smart-Beta-ETFs hat in den vergangenen Monaten offenbar deutlich nachgelassen. Netto flossen im zweiten Quartal 2018 aus den ETFs dieser Kategorie sogar rund 839 Millionen Euro ab, berichten die Analysten des französischen ETF-Anbieters. Auch aus Faktor-ETFs, die sich bisher noch besser behauptet hatten, zogen die Investoren netto insgesamt rund 564 Millionen Euro ab. Gegenüber Ende 2017 hat das Gesamtvolumen des mit Smart-Beta-ETFs verwalteten Vermögens im ersten Halbjahr damit zwar um 3,3 Prozent auf 36,4 Milliarden Euro zugelegt, darin ist allerdings bereits die positive Marktentwicklung in Höhe von 3,2 Prozent mit eingerechnet. Netto flossen in den ersten sechs Monaten des Jahres insgesamt gerade einmal zwölf Millionen Euro an neuen Geldern in Smart-Beta-ETFs.

XETRA

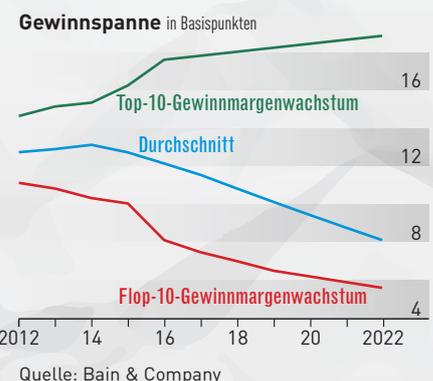
Marktführer in Europa

Mit dem Start eines neuen Renten-ETF von iShares sind erstmals mehr als 1300 ETFs auf der Handelsplattform Xetra gelistet. Allein seit Jahresbeginn verzeichnete die Deutsche Börse 115 neue Listings. Mit einem durchschnittlichen monatlichen Handelsvolumen von rund 14 Milliarden Euro bleibt Xetra damit der führende Handelsplatz für ETFs in Europa. Die Auswahl an ETF-Produkten hat sich in den Jahren jedoch stark verändert. Abgebildet werden längst nicht mehr nur Dax, Dow Jones & Co. Laut Deutscher Börse geht der Trend aktuell stark in Richtung neuer Indexkonzepte und Strategie-ETFs.

AKTUELLE STUDIE

Vermögensverwalter unter Druck

Dem professionellen Asset-Management stehen schwere Zeiten bevor, warnen die Autoren der Studie „After the Easy Money Boom, Stark Choices for Asset Managers“ der Unternehmensberatung Bain & Company. Das weltweit verwaltete Vermögen sei 2017 zwar auf den Rekordwert von 79 Billionen Dollar gestiegen, der Boom des billigen Geldes habe seit 2012 aber grundlegendere Trends verdeckt. So seien Kunden inzwischen deutlich preissensibler und hätten höhere Ansprüche an Investmentstrategien. Gleichzeitig erhöhten neue Regulierungen laufend die Anforderungen an die Vermögensverwalter. Bis 2022 müsse sich die Branche daher auf einen deutlichen Profitabilitätsverlust einstellen, so die Autoren der Studie. Das weltweit verwaltete Vermögen dürfte in den kommenden Jahren langsamer wachsen, während die Kosten spürbar anwachsen. Insbesondere mittelgroße Vermögensverwaltungen ohne spezielles Alleinstellungsmerkmal könnten dadurch stark unter Druck geraten. Laut der Studie soll sich der Unterschied in der Gewinnspanne zwischen den zehn stärksten und den zehn schwächsten Unternehmen von zehn Basispunkten im Jahr 2017 auf 13 Basispunkte im Jahr 2022 erhöhen.



NEUE ETFs

Fed-Gebäude in Washington:
Zinspolitik der US-Notenbank bringt
Anleiheninvestoren in Zugzwang



FLOATER

Variabel gewappnet

In Zeiten steigender Zinsrisiken setzen viele Investoren auf sogenannte Floater. Flossen im vergangenen Jahr noch 20 Prozent der Zuflüsse im Bereich europäische Zins-ETFs in Produkte auf variabel verzinsten Anleihen, waren es im ersten Quartal 2018 bereits 55 Prozent. Um die Nachfrage der Investoren zu befriedigen, bringen immer mehr ETF-Anbieter jetzt Floater-ETFs. So hat Blackrock (iShares) nun einen neuen ETF auf variabel verzinsten Euro-Anleihen aufgelegt. Der physisch replizierende ETF hört auf den Namen iShares-Euro-Floating-Rate-Notes-ETF und bietet Anlegern gegen eine Gebühr von 0,10 Prozent im Jahr Zugang zu variabel verzinsten und auf Euro lautenden Unternehmensanleihen. Die Papiere in diesem ETF verfügen stets über Investment-Grade-Ratings und mindestens 300 Millionen Euro Emissionsvolumen. Der Anteil jedes einzelnen Emittenten ist auf höchstens zwei Prozent begrenzt. Auch der US-Anbieter Invesco hat drei neue kostengünstige ETFs auf variabel verzinsliche Schuldverschreibungen aus verschiedenen Währungsräumen aufgelegt. Die Invesco-ETFs basieren auf den entsprechenden Bloomberg-Barclays-FRN-Indizes, wurden jedoch zusätzlich optimiert. „Wir sind überzeugt, dass sich selbst durch einfache Optimierungen eines geläufigen FRN-Index potenziell überlegene Ergebnisse für Investoren erzielen und Indizes zudem effizienter replizieren lassen“, begründet Paul Syms, Head of EMEA ETF Fixed Income Product Management bei Invesco. Die Anleihen im Index müssen zudem ein Emissionsvolumen von mindestens 500 Millionen US-Dollar (bzw. 500 Millionen Euro) vorweisen und werden zweieinhalb Jahre nach Emissionsdatum aus dem ETF entfernt.

NEUER INDEXFONDS

Vanguard startet Dax-ETF

Auch der US-ETF-Anbieter Vanguard hat jetzt einen Dax-ETF im Programm. Der Fonds mit Sitz in Irland bildet den Index physisch ab, hält also alle 30 Dax-Aktien in den entsprechenden Mengen im ETF-Portfolio. Die Dividenden der Dax-Unternehmen werden bei diesem ETF einmal im Quartal ausgeschüttet. Die Gesamtkostenquote (TER) des neuen ETF fällt mit 0,1 Prozent im Vergleich zu Produkten anderer Anbieter relativ günstig aus. Vanguard ist mit einem verwalteten Fondsvermögen von mehr als fünf Billionen Dollar einer der größten Vermögensverwalter der Vereinigten Staaten.

Dax-Tafel: Der Deutsche Leitindex feiert dieses Jahr sein 30-jähriges Bestehen



„Keine Me-too-Produkte“

VanEcks neuer Europa-Chef Martijn Rozemuller über seine Expansionsstrategie und ein innovatives Kostenmodell

Vor zehn Jahren haben Sie Think ETFs gegründet. Jetzt schlüpft Ihr Baby unter das Dach eines größeren US-Asset-Managers – eine Art Kapitulation?

Im Gegenteil: Die Übernahme von Think ETFs schafft Synergieeffekte. VanEck kann von unserem Know-how und Produktangebot profitieren. Wir bekommen durch VanEck einen starken und erfahrenen Partner, der rund 48 Milliarden US-Dollar verwaltet und in den USA zu den zehn größten ETF-Anbietern zählt. Dazu kommt, dass Think ETFs und VanEck gleiche Prinzipien und die gleiche Philosophie haben: Wir wollen die Interessen unserer Kunden nachhaltig vertreten. Gemeinsam werden wir in Europa eine noch stärkere Position einnehmen.

Was ist Ihr Plan für die nächsten Jahre?

Mein persönliches Ziel ist es, das Europa-Geschäft in den kommenden Jahren deutlich auszubauen. Die Voraussetzungen dafür sind gut: Immer mehr Privatanleger und institutionelle Investoren erkennen, welche hervorragenden Möglichkeiten ETFs auf Grund ihrer Liquidität, Transparenz und niedrigen Gebühren bieten. Bei Think ETFs sind ETFs von Anfang an sowohl auf Privatanleger als auch auf institutionelle Investoren ausgerichtet. Diese Kombination möchte ich auf das restliche Europa ausweiten.

Werden die Think ETFs jetzt mit VanEck-ETFs verschmolzen?

Nein. VanEcks ETF-Angebot ergänzt die Produktpalette von Think ETFs – und umgekehrt. Für unsere Kunden wird sich durch die Übernahme grundsätzlich nichts ändern. Produkte und Ansprechpartner bleiben die gleichen. Ebenso wird die Marke Think ETFs zunächst beibehalten, erst im Jahr 2019 werden die Think ETFs in VanEck ETFs umgetauft.

Think ETFs notieren bislang an der Börse Euronext. Planen Sie auch Listings an anderen Börsen?

Deutschland ist für uns ein wichtiger Kernmarkt in Europa. Deswegen sollen alle unsere ETFs künftig auch an der Deutschen Börse notieren. Die neun von VanEck bislang schon in Europa angebotenen ETFs sind dort bereits gelistet.

Dürfen wir neue ETFs erwarten?

Natürlich werden wir unsere Produktpalette weiter ausbauen, wahrscheinlich im Smart-Beta-Bereich. Allerdings: Me-too-Produkte werden wir definitiv nicht auflegen. Unsere ETFs sollen Anlegern einen langfristigen Mehrwert bieten. Außerdem wollen wir immer einen eindeutigen Fokus auf einen klar definierten Markt, also beispielsweise auf Goldminenaktien oder AAA-Staatsanleihen.

Können Sie auch bei den ETF-Kosten punkten?

Niedrige Kosten sind ein wichtiges Argument für ETFs, im Wettbewerb aber nur eines von vielen. Wichtiger ist die Qualität des ETF. Bei einigen unserer ETFs auf die großen Aktienmärkte haben wir allerdings automatische Kostensenkungen eingebaut. Wenn das Vermögen des ETF wächst, reduzieren wir die laufenden Kosten schrittweise. So geben wir Kostenvorteile an die Investoren weiter.



Martijn Rozemuller, gründete 2008 den niederländischen ETF-Anbieter Think ETFs und ist seit diesem Jahr Europa-Chef bei VanEck

NEUE ETFs

COCO-BONDS

Mehr Rendite mit Wandelanleihen

Hochverzinsliche Anleihen aus dem Bankenbereich sind aktuell bei professionellen Investoren sehr gefragt. Sogenannte CoCo-Bonds bieten zum Teil Kupons von mehr als sechs Prozent. Der ETF-Anbieter Invesco hat daher einen neuen Anleihen-ETF aufgelegt, der Investoren einen einfachen Zugang zum wachsenden Markt für höher verzinsliche, von europäischen Banken emittierte Wandelanleihen (Contingent Convertible Bonds) eröffnen soll. Der ETF bildet die Wertentwicklung des iBoxx-USD-Contingent-Convertible-Liquid-Developed-Market-AT1-Index ab und bietet Euro-Investoren zudem eine Absicherung gegen Währungsrisiken. Nicolas Samaran, Head of EMEA ETF Innovative Product Development bei Invesco, kommentiert: „AT1-Anleihen europäischer Banken sind interessant für Investoren, die sich auf der Suche nach höheren Renditen auch bereitwillig auf der Risikokurve nach oben bewegen. Der Index weist eine historisch geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen auf und kann so zur Diversifikation einer auf regelmäßige Erträge ausgerichteten Anlagestrategie dienen.“ Ein weiterer ETF auf CoCo-Bonds stammt aus dem Hause China Post Global und bildet die Euro-Version des iBoxx-Index ab. Dabei liegt die Stückelung je Anteil allerdings bei 100 000 Euro. Mit WisdomTree hat ein dritter Anbieter ebenfalls einen Anleihen-ETF auf den iBoxx-Index im Angebot, der sich an professionelle Investoren richtet.

Achterbahn:

CoCo-Bonds bringen mit höheren Risiken und deutlich höheren Zinsen Schwung ins Depot

MULTIFAKTOR

Sinnvoll kombinieren

Die Schweizer Bank UBS hat ihr Angebot um zwei Multifaktor-ETFs erweitert: Der MSCI World Select Factor Mix Index bildet Large-, Mid- sowie Smallcap-Werte aus 23 entwickelten Märkten ab, während sich der MSCI EMU Select Factor Mix auf die Euro-Zone konzentriert. Beide physisch replizierten ETFs sollen Anlegern eine Diversifikation über verschiedene bewährte Aktienfaktoren wie zum Beispiel Value, Quality, Momentum, Volatility und Size bieten. Auch der Emittent WisdomTree setzt mit dem neuen US-Multifactor-UCITS-ETF auf eine Kombination verschiedener Faktoren, um das Timing-Problem zu umschiffen. „Bei der Diversifikation der Faktoren geht es darum, das Risiko einer massiven Underperformance über einen bestimmten Zeitraum hinweg zu senken“, erklärt Christopher Gannattl, Head of Research bei WisdomTree in Europa.

NACHHALTIGKEIT

Make USA green again

Für Anleger, denen Nachhaltigkeit beim Investieren besonders wichtig ist, hat iShares mit dem MSCI USA SRI ETF EUR Hedged ein neues Produkt im Portfolio. Der börsengehandelte Indexfonds beinhaltet ausschließlich US-amerikanische Unternehmen, die mit einem besonders hohen ESG-Rating glänzen. Der zu Grunde liegende Referenzindex umfasst Unternehmen aus dem MSCI-USA, die in den Bereichen Environmental, Social und Governance (ESG, für Umwelt, Gesellschaft und Unternehmensführung) gut bewertet werden. Unternehmen, die dagegen an der Produktion von Waffen, Tabak, genetisch veränderten Pflanzen oder Atomkraft beteiligt sind, werden kategorisch ausgeschlossen.

Deutsche Börse ETF-Forum 2018

18. Oktober 2018

Märkte, Strategien, Indizes

Tagung für institutionelle Investoren,
Anlageberater und Vermögensverwalter

ETF-Forum am 18.10.2018

Beginn: 12.00 Uhr

Get-together: 18.15 Uhr

Veranstaltungsort:

Hilton Hotel, Hochstraße 4,
60313 Frankfurt am Main

Anmeldung:

www.xetra.com/etf-forum2018

Programm

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



CHINA-AKTIEN

BESTE PERSPEKTIVE

Nach starkem Kursrückgang sind

chinesische A-Aktien günstig wie selten. Das Potenzial ist so groß wie zuvor

Immer höher:
Die Finanzmetropole
Shanghai zeigt, was in
China möglich ist

Das ist mal ein Wort: umgerechnet gut 63 Milliarden Euro für das Bankensystem. Dafür müssten sich selbst die USA und die Europäische Union (EU) strecken. China dagegen scheint die Stütze für den Finanzsektor und damit die Konjunktur nahezu aus dem Ärmel zu schütteln. Es kommt noch besser: 170 Milliarden Euro für die Infrastruktur als Konjunkturprogramm. Rund um den Globus treiben solche Zahlen den Finanzministern selbst der größten Volkswirtschaften Tränen in die Augen. Wohl auch dem Amtsträger im Reich der Mitte, Liu Kun. China scheint es sich leisten zu können – und leistet es sich auch. Wegen der schwächsten Wachstumsrate der Volkswirtschaft im zweiten Quartal 2018 seit zwei Jahren – aber immerhin 6,7 Prozent – öffnet Peking die Finanzschleusen. „Es ist ein konkretes Zeichen von koordiniertem Anreiz und richtet sich gegen Schlüsselfaktoren, die auf den chinesischen Märkten gelastet haben“, sagt Aidan Yab, Volkswirt bei Axa Investment Asia in Hongkong. Gerade für die Akteure an den Aktienmärkten in Shanghai, Shenzhen und Hongkong bedeutet dies gute Kunde. Ist doch das Vertrauen der Anleger in den vergangenen Monaten etwas verloren gegangen. Nach dem Einbruch um rund 20 Prozent an Chinas Börsen gibt es nun jedoch sehr günstige Einstiegskurse für langfristig orientierte Investoren. Mit den richtigen ETFs gelingt der Einstieg besonders leicht.

Mehr Gepöbel als Aktion. Kurz- bis mittelfristig hängt noch das Damoklesschwert der zerrütteten Handelsbeziehungen mit den USA über dem chinesischen Aktienmarkt. Eine erhöhte Volatilität dürfte daher bleiben. Was US-Präsident Donald Trump von seinen Drohungen tatsächlich umsetzt, bleibt abzuwarten. Da es bei einem Handelskrieg nur Verlierer geben würde, ist anzunehmen, dass sich beide Parteien nochmals an den Verhandlungstisch setzen. Dass Trump auf Zugeständnisse pochen wird, ist jedoch klar, fiel doch das Handelsbilanzdefizit mit China im Juni mit knapp 29 Milliarden US-Dollar vergleichsweise hoch aus. Auf der anderen Seite ist die chinesische Wirtschaft bei >>>

CHINA-AKTIEN

China-Aktien konsolidieren

2016 und 2017 zog (auf Euro-Basis) der chinesische Standardwerte-Index CSI-300 nahezu im Gleichschritt mit dem Welt-Aktien-Index nach oben. Die Abkopplung seit Beginn 2018 dürfte eine gute Einstiegschance für langfristig agierende Investoren bedeuten. Denn konsumgetrieben dürfte das Wirtschaftswachstum nur leicht an Fahrt einbüßen.

Pkte **Chinesische Aktienindizes**
indexiert, 1.1.2009 = 100, auf Euro-Basis



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Moderate Bewertung

Im Vergleich zu den Aktienmärkten der größten Industrieländer notiert der CSI-300-Index der Börsen Shanghai und Shenzhen mit 11,4 auf niedrigem Niveau. Insbesondere die Titel der in Hongkong gelisteten China-Konzerne (H-Aktien) sind günstig. Die Voraussetzungen für steigende Unternehmensgewinne sind zudem weiterhin gut.

Kurs-Gewinn-Verhältnis von Aktienindizes
auf Basis der für 2018 geschätzten Gewinne



Quelle: Bloomberg

Weitem nicht mehr so abhängig von Exporten wie noch vor zehn Jahren, sodass Peking nicht alle US-Pläne abknicken muss. Zudem würden viele US-Konzerne, die Teile ihrer Produktivbasis nach China verlegt haben oder dort Geschäfte tätigen, ebenfalls belastet.

Im wahrscheinlichen Fall milder Zölle würde die Bürde für China relativ gering ausfallen. So geht das Ifo-Institut davon aus, dass die bereits eingeführten 25-prozentigen Strafzölle auf Aluminium und Stahl für China nur einen Schaden von rund 237 Millionen Euro bedeuten. Sollten die USA den Zoll auf Autos ausweiten, wären es knapp 1,7 Milliarden Euro Schaden, was das chinesische Bruttoinlandsprodukt (BIP) aber auch nur um 0,02 Prozent schmälern würde.

Geld- und fiskalpolitische Einsätze werden von Peking daher nicht in Panik, sondern, wie in Chinas Führungsebene üblich, wohlüberlegt und gut strukturiert durchgeführt. So sind die für ein Jahr an den Bankensektor überreichten 63 Milliarden Euro insofern zweckgebunden, als die chinesischen Kreditinstitute damit Unternehmensanleihen kaufen sollen. Dies wird entsprechend die Finanzierungssituation im Unternehmenssektor verbessern. Die neue Infrastrukturspritze wiederum wird in Form einer Sonderanleihe verabreicht. Damit sollen Projekte der Lokalregierungen besser finanziert werden können. Um dem Willen Pekings zum Aufbau der Infrastruktur in zurückgebliebenen Gebieten noch mehr Nachdruck zu verleihen, setzte Ministerpräsident Li Keqiang zeitgleich einen Besuch von Infrastrukturprojekten in Tibet an.

Hinzu kommen Steuererleichterungen für insbesondere den Mittelstand. Dies sollte wiederum den Konsum stärken. Ab Oktober 2018 sieht das neue Steuergesetz vor, die Freigrenze für private Einkommen von umgerechnet rund 5400 Euro auf 7750 Euro anzuheben. Zudem sollen Ausgaben für einige Güter und Dienstleistungen wie die Ausbildung der Kinder, Mieten und Hypothekenzinsen sowie die Behandlung von schweren Erkrankungen zumindest teilweise von der Steuer abgezogen werden können. Durch den damit gestärkten Konsum könnten auf Grund der Handelskonflikt-Unsicherheiten ausbleibende Investitionen kompensiert werden.

Währung nicht als Waffe genutzt. Die aktuelle Schwäche des chinesischen Yuan stellt für die Regierung in Peking möglicherweise kurzfristig eine willkommene Hilfe dar, um die negativen Effekte des Handelsstreits abzumildern. Seit April verlor der Yuan immerhin neun Prozent an Wert gegenüber dem US-Dollar. Washington vermutet eine gezielte Schwächung der chinesischen Valuta durch Peking. Doch dies ist nicht so, geht >>>

Immer bessere Fonds

An der Deutschen Börse sind inzwischen mehr als ein Dutzend China-ETFs gelistet. Die meisten dieser Fonds enthalten allerdings nur Aktien, die in Hongkong oder an anderen Börsen abseits des chinesischen Festlands gehandelt werden. Zu diesen Indexfonds gehören unter anderem alle ETFs, die den MSCI-China-Index abbilden. ETFs mit den sogenannten A-Aktien sind allerdings auf dem Vormarsch. Als A-Aktien werden Papiere chinesischer Unternehmen bezeichnet, die an den Börsen Shanghai und Shenzhen in der chinesischen Währung Renminbi gehandelt werden.

Vorreiter im Bereich der China-A-Aktien-ETFs war x-trackers, die ehemalige ETF-Einheit der Deutschen Bank, die inzwischen in der DWS aufgegangen ist, der seit diesem Frühjahr börsennotierten Fondstochter der Deutschen Bank. Bereits im Juli 2012 debütierte der x-trackers-ETF auf den CSI-300-Index. Dieser erste A-Aktien-ETF bildete den Index synthetisch mit Hilfe von Swaps ab. Inzwischen stehen jedoch auch physisch replizierende A-Aktien-ETFs zur Verfügung, die also tatsächlich die entsprechenden A-Aktien im Portfolio halten. Die europäischen ETF-Anbieter arbeiten dazu meist mit chinesischen Wertpapierhäusern zusammen, die über die erforderliche Zulassung zum Kauf der A-Shares verfügen. So kooperiert Xtrackers bei seinem Harvest-CSI-300-Index-ETF mit dem Broker Harvest. Das US-Fondshaus Invesco arbeitet bei seinem CSOP-Source-FTSE-China-A50-ETF mit der Fondsgesellschaft CSOP Asset Management aus Hongkong zusammen.

Die A-Aktien-ETFs unterscheiden sich vor allem in Bezug auf die Anzahl der enthaltenen Aktien. Am stärksten fokussiert der CSOP-Source-FTSE-China-A50-ETF. Dieser ETF enthält nur die 50 nach Marktkapitalisierung größten chinesischen Unternehmen, die an den Börsen in Shanghai und Shenzhen notieren. Der Xtrackers-Harvest-CSI-300-Index-ETF investiert dagegen wie schon sein synthetischer Vorgänger in die 300 größten A-Aktien. Noch breiter ist das Spektrum beim iShares-MSCI-China-A-ETF und

beim Legal & General-E-Fund-MSCI-China-A-ETF. Diese beiden Fonds bilden die Entwicklung des MSCI-China-A-Index nach. Dieser Index umfasst 460 A-Aktien.

Angesichts dieser unterschiedlichen Ausgestaltung ist also vor einem Investment ein genauer Blick ins Portfolio des jeweiligen ETF Pflicht. Je nach Markteinschätzung und persönlichen Anlagezielen empfiehlt sich ein anderer Fonds. Wer etwa die sich abzeichnenden Chancen im chinesischen Finanzsektor nutzen will, ist mit dem CSOP-Source-FTSE-China-A50-ETF gut bedient. Dieser ETF enthält fast 60 Prozent Aktien der Geldbranche. In den ETFs auf den MSCI-A-Aktien-Index belegen Finanzinstitute nur ein Drittel des Portfolios. Dafür enthält der MSCI-Index fast acht Prozent Technologiewerte, der FTSE-A50 dagegen so gut wie keine.

Eine interessante Alternative zu den genannten ETFs ist der ganz neu aufgelegte Market-Access-Stoxx-China-A-Minimum-Variance-ETF. Bei diesem innovativen ETF werden die A-Aktien nicht nach ihrer Marktkapitalisierung gewichtet, sondern nach ihrer Volatilität. Je geringer die Kursschwankungen, desto höher ist das Gewicht einer Aktie. Das Ziel ist, die Volatilität des ETF zu reduzieren. Der diesem ETF zu Grunde liegende Index wurde zusammen mit dem Indexanbieter Stoxx entwickelt und besteht derzeit aus 135 Aktien der Börsen Shanghai und Shenzhen. Emittent des ETF ist China Post Global, der internationale Asset-Management-Zweig des China Post Fund, einer der größten Vermögensverwalter Chinas, der auch in Hongkong und London ansässig ist. „Der ETF zielt auf Anleger, die bislang vor Investments in die oftmals volatilen A-Aktien zurückschreckten“, erklärt Danny Dolan, Geschäftsführer von China Post Global in London. Der neue ETF nutzt übrigens Chinas Stock-Connect-Programm, bei dem in Shanghai und Shenzhen notierte Aktien über die Hongkonger Börse gehandelt werden. Dieser Umweg über Hongkong reduziert die Handelsbeschränkungen für Ausländer bei chinesischen Aktien.

Empfehlenswerte China-ETFs

ETF-Name	ISIN	Fondsgesellschaft	Kosten pro Jahr in %	Volumen in Mio. Euro
CSOP Source FTSE China A50	DE000A1XES83	Invesco	0,65	123
Market Access Stoxx China A Minimum Variance	LU1750178011	China Post Global	0,65	–
iShares MSCI China A	IE00BQT3WG13	Blackrock	0,65	645
L&G E Fund MSCI China A	DE000A1XEFE1	Legal & General	0,88	17
Xtrackers Harvest CSI300	LU0875160326	DWS	1,1	192

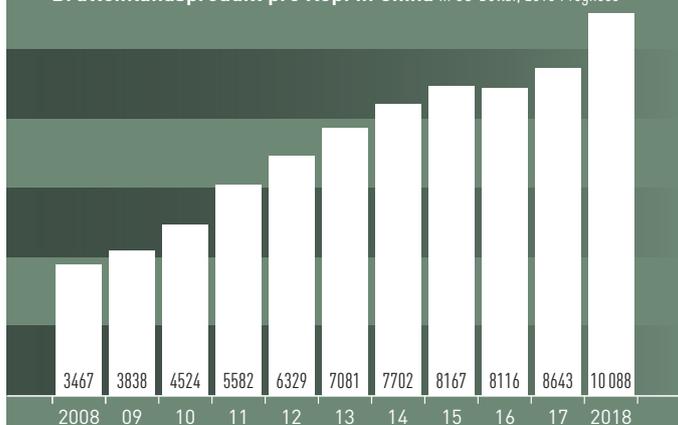
Quelle: Deutsche Börse

CHINA-AKTIE

Wohlstand ausgeweitet

In den vergangenen zehn Jahren verdreifachte sich in China das BIP pro Kopf nahezu. Dies hat sehr stark auf die Kaufkraft der Haushalte durchgeschlagen. Ab Oktober tritt eine Steuerreform in Kraft, die der Kaufkraft insbesondere des Mittelstands durch Steuererleichterungen einen neuen Schub geben dürfte. Impulse für die Börsen sollten folgen.

Bruttoinlandsprodukt pro Kopf in China in US-Dollar, 2018 Prognose



Quellen: Statista, IWF

aus einer Untersuchung des Finanzinformationsdiensts Bloomberg hervor. Das Bloomberg-Modell zeigt, dass die Yuan-Bewegungen Marktsignalen gefolgt sind. Interne und externe Belastungsfaktoren schwächen derzeit den Yuan. Die Peoples Bank of China (PBOC), die Zentralbank Chinas, stützte daher Anfang August sogar den Yuan, indem sie eine 20-prozentige Reserveanforderung für Finanzinstitute bei Devisentransaktionen installierte. Dies macht es teurer, auf eine fallende chinesische Währung zu setzen. Bereits im Jahr 2015, als es eine Welle der Kapitalflucht gab, bewährte sich diese angewandte Notenbank-Medizin. Nachdem der Markt gesehen hatte, dass die PBOC kein Abrutschen der Währung will, hat sich der Yuan stabilisiert.

Die Aktion der PBOC vermittelt zwar den Eindruck, dass China seine Finanzmärkte fest im Griff hat. Doch dies kann nicht überdecken, dass sich das Reich der Mitte – und auch seine Finanzmärkte – immer weiter für Ausländer öffnet. Die Börsen des Landes sollten auch dadurch eine enorme Unterstützung erhalten. Simon Lee vom Asset-Manager CSOP in Hongkong erwartet, dass gerade Chinas Finanzbranche von der Öffnung des Landes für ausländische Investoren ge-

waltig profitieren wird. So dürfen künftig zum Beispiel Ausländer 51 Prozent an Versicherungen, Fondsgesellschaften und Wertpapierhändlern übernehmen. Lee geht davon aus, dass in einigen Jahren auch diese Begrenzung ganz wegfallen wird. „Das ist eine große Chance für ausländische Finanzdienstleister. Aber vor allem ist es eine tolle Perspektive für die chinesische Finanzbranche“, erklärt der Markt-Insider. Lee beruft sich auf die Erfahrungen der Vergangenheit. Meist habe die Marktöffnung eines Sektors zu mehr Dynamik und mehr Wachstum geführt. Auch in der Finanzbranche werde die neue Konkurrenz durch erfahrene ausländische Mitspieler die chinesischen Finanzdienstleister zu mehr Effizienz antreiben und das Geschäft beflügeln, ist sich der CSOP-Experte sicher. Zustimmung erhält Lee von anderen Analysten. So prognostizieren unter anderen die Experten von Bloomberg Intelligence, dass sich die Gewinne der chinesischen Banken bis zum Jahr 2025 rund verdoppeln werden.

Branche vor Boom. Auf die chinesische Finanzbranche zu setzen könnte für langfristig denkende Investoren daher eine gute Idee sein. Da Banken und Versicherungen einen großen Anteil an den Indexgewichtungen besitzen, sollte eine positive Entwicklung dieses Sektors auch positiv auf den Gesamtindex wirken. Sofern die Handelsstreitigkeiten nicht eskalieren, dürfte es um die Konjunktur insgesamt nicht so schlecht bestellt sein, wie mancher befürchtet. Sicherlich ist die Verschuldung vieler Unternehmen in eine Größenordnung gewachsen, die von Peking Gegenmaßnahmen erfordert. Diese strikteren Restriktionen bei der Kreditvergabe sollten jedoch Erfolg haben, solange das Wirtschaftswachstum hoch bleibt. Die Vorlaufindikatoren der Volkswirtschaft zeigen zwar eine Abschwächung der Konjunktur an. So hat der Einkaufsmanager-Index, ein anerkanntes Konjunkturbarometer, im Juli gegenüber Juni von 54,4 auf 53,6 Punkte abgegeben. Doch ein Wert über 50 zeigt weiterhin Wachstum an. Gemäß einer Umfrage des Nachrichtendienstleisters Bloomberg unter 62 Volkswirten erwarten die Experten daher für das laufende Jahr im Durchschnitt ein Wirtschaftswachstum von 6,6 Prozent. Die Erwartungen für eine chinesische Rezession sind von 13 Prozent im Juni auf zehn Prozent im Juli gefallen. Der Boden für eine Erholung an den chinesischen Börsen scheint somit bestellt, woran Investoren mit kostengünstigen ETFs partizipieren können (s. S. 15).

WILHELM NORDHAUS

„Deutlich mehr Rendite“

Ein neuer Smart-Beta-ETF für chinesische A-Aktien verspricht Anlegern mehr Ertrag mit weniger Risiko

Ihr Haus bietet seit Kurzem den ersten Smart-Beta-ETF für chinesische Aktien. Welche Strategie verfolgt dieser ETF?

Der Market-Access-Stoxx-China-A-Minimum-Variance-Index-ETF will europäischen Anlegern ein schwankungsarmes Investment in chinesischen Festlandaktien ermöglichen, also in die sogenannten A-Aktien, die an den Börsen Shanghai und Shenzhen gehandelt werden. Mehrere Anleger möchten zwar in China investieren, wurden aber bislang davon abgehalten, weil sie sich Sorgen über die Volatilität machen. Die Strategie des ETF zielt darauf ab, Volatilität herauszunehmen und in starken Börsenphasen möglichst viel vom Kursanstieg mitzunehmen, aber bei Kursrückgängen weniger zu verlieren als der Markt. Unterm Strich soll der ETF also Investoren ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis bieten als ein ETF auf breite Indizes wie CSI-300 oder MSCI-China-A.

Wie erreichen Sie dieses Ziel?

Der ETF bildet einen Index ab, den wir in Zusammenarbeit mit dem Indexanbieter Stoxx entwickelt haben. Stoxx ist auch für die Aktienausswahl und die Berechnung des Index zuständig. Das Portfolio enthält rund 150 A-Aktien. In das ETF-Portfolio kommen nämlich nur liquide Aktien, mit denen sich ein Portfolio mit einer möglichst niedrigen Volatilität zusammenstellen lässt. Das Universum, aus dem Stoxx die Aktien auswählt, ist der Stoxx-China-A-900-Index.

Sind bestimmte Branchen in diesem neuartigen ETF besonders dominant oder stark vertreten?

Die Zusammensetzung des ETF-Portfolios unterscheidet sich deutlich von Indizes wie beispielsweise dem CSI-300. In unserem Minimum-Variance-Index-ETF sind Technologie-Aktien und vor allem Finanzwerte sehr viel geringer gewichtet. Stattdessen sind in unserem ETF zurzeit Konsumaktien relativ hoch gewichtet, mit rund 40 Prozent Anteil.

Bedeutet diese hohe Gewichtung der Konsumaktien nicht tendenziell eher niedrigere Renditen?

Das ist nicht zwingend. Im Gegenteil: Bislang war der hohe Anteil der Konsumwerte ein großer Vorteil. Der ETF-Index wird seit Anfang 2017 berechnet und hat seitdem sowohl im Aufwärtstrend als auch im jüngsten Kursrückgang deutlich mehr Rendite gebracht als der CSI-300-Index – trotz geringerer Kursschwankungen.

Welche Fondsgesellschaft steht hinter dem ETF?

Den China-A-Minimum-Variance-ETF bieten wir in Europa unter dem Markennamen Market Access an. Aufgelegt wurde dieser ETF von China Post Global, einem Asset-Manager mit Sitz in Hongkong und London. China Post Global ist der internationale Arm von China Post Fund, ein 2006 gegründeter chinesischer Vermögensverwalter, der derzeit rund 50 Investmentfonds in China anbietet. China Post Global übernahm 2016 die unter dem Namen Market Access angebotenen ETFs der Royal Bank of Scotland sowie das ETF-Team der Bank.



Danny Dolan
ist Geschäftsführer
von China Post
Global in London

Bislang besser

Geringere Kursschwankungen, mehr Ertrag: Dieses Kunststück gelang bislang dem Stoxx-Minimum-Variance-Index, den der neue Market-Access-ETF abbildet



Quelle: China Post Global



FRONTIER-MARKETS

Börse Kairo: gute
Perspektiven

DIE NEUEN SCHWELLENLÄNDER

Hohe Wachstumsraten und Risikoprämien? Gab's früher in



Seit Jahren bewähren sich die Emerging Markets als Fluchtort für mutige Anleger: weit weg von eng verknüpften Märkten der Industrienationen; weit weg von reifen, aber langweiligen Volkswirtschaften mit nur soliden Wachstumsraten; weit weg von Zentralbanken mit Null-Zins-Kurs. Doch diese Phase nähert sich ihrem Ende. Viele Schwellenländer stehen heute nicht mehr auf der Schwelle, sondern haben

sie bereits überschritten. Die vom ehemaligen Goldman-Chefvolkswirt Jim O'Neill BRICS-Staaten getauften Länder (Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika) haben inzwischen mehr oder weniger stabile politische Führungen, eine deutlich bessere Infrastruktur und eine funktionierende Wirtschaft. Dementsprechend sind auch die Risikoprämien in diesen Ländern gesunken. War's das also mit aufregenden Independent-Investments?

Die einfache Antwort lautet: nein. Denn auch für diesen Fall hat Jim O'Neill eine Kategorie geschaffen. Neben den BRICS-Staaten prägte er 2005 den Begriff der Next Eleven – elf Länder, die noch eine wirtschaftliche Stufe unter den BRICS- und anderen Schwellenländer-Staaten stehen. Spätestens jetzt scheint sich diese neue Generation zu einer aufregenden Alternative oder zumindest Ergänzung zu den „etablierten“ Schwellenländern zu entwickeln. „In vieler Hinsicht gleichen die Frontier-Märkte von heute den Emerging Markets von früher“, erklärt Jeremy Cunningham vom US-Vermögensverwalter Capital Group. Praktisch: Passende ETFs sind bereits verfügbar.

Bunte Mischung. Schwellenland ist nicht gleich Schwellenland. Das gilt auch für die Frontier-Markets. Zu seinen Next Eleven zählte O'Neill afrikanische Länder wie Nigeria oder Ägypten sowie asiatische Staaten wie die Philippinen oder Vietnam. Heute werden häufig auch osteuropäische Länder wie Slowenien oder Bulgarien diesen Frontier-Markets zugeordnet, ebenso wie Argentinien, das eigentlich schon als Schwellenland galt, dann aber durch heftige Krisen zurückgeworfen wurde.

Wer Markowitz gelesen hat, weiß: Im Portfolio-Kontext ist Heterogenität eher ein Vorteil als ein Nachteil. Allerdings machen die großen Unterschiede eine einheitliche Definition der Frontier-Märkte schwierig. Eine Gemeinsamkeit lässt sich jedoch feststellen: Der Kapitalmarkt der Frontier-Märkte ist noch weit weniger entwickelt als der in großen Schwellenländern. Die lokale Sparquote ist sehr gering, der Kapitalmarkt noch illiquide, und einige Länder können kein Investment-Grade-Rating vorweisen.

Dann beginnen aber auch schon die Unterschiede unter den Grenzmärkten. Viele dieser Volkswirtschaften ähneln denen der Schwellenländer, doch ihre Wirtschaftsleistung beziehungsweise das Pro-Kopf- >>>

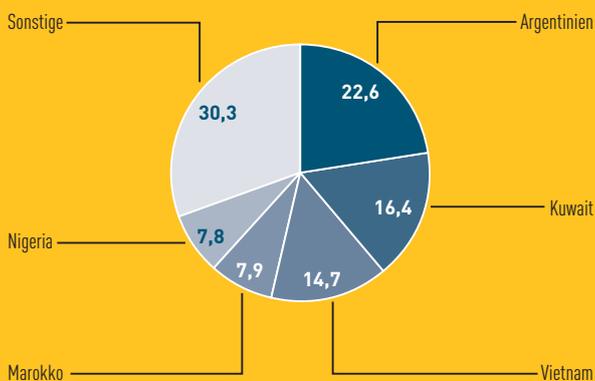
Schwellenländern. Die Frontier-Märkte lösen sie nun ab

FRONTIER-MARKETS

Frontier-Markt-Klassiker

Im Frontier-Markt-Index von MSCI finden sich Aktien aus 29 Ländern. Die Staaten sind dabei grundverschieden: Argentinien gilt als gefallener Engel der Schwellenländer, Vietnam ist einer der interessantesten Frontier-Märkte Asiens, und Marokko öffnet sich immer mehr für die westliche Wirtschaft. Die Index-Marktkapitalisierung liegt bei 134 Milliarden US-Dollar.

Gewichtung im MSCI-Frontier-Markets-Index in Prozent

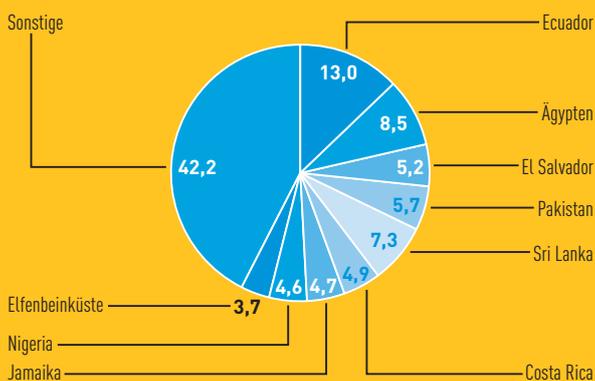


Quellen: MSCI, Capital Group

Exotische Anleihenperspektive

Die Anleihen der Frontier-Märkte bieten das, was Schwellenländer vor einigen Jahren so populär machte: attraktive Zinsen. Dabei haben die Länder kein Investment-Grade-Rating und emittieren nur unregelmäßig Anleihen. Im JPMorgan-NextGem-Index finden sich Renten aus 33 verschiedenen Märkten, die höchstens ein Ba1-Rating (Moody's) haben.

Gewichtung im JPMorgan-NexGem in Prozent



Quellen: JPMorgan, Capital Group

Einkommen liegt deutlich darunter. Dazu kommen niedrige Alphabetisierungsquoten und Lebenserwartungen sowie eine regelmäßig unterentwickelte Infrastruktur. Andere Frontier-Markets weisen dagegen schon höhere Einkommen auf, doch ihre Wirtschaft wird sehr von einzelnen Branchen und vielen staatlichen Unternehmen dominiert.

Es wird klar: Bei diesen Ländern herrscht noch viel Luft nach oben. Politische Reformen, bessere Kapitalmärkte oder die Öffnung für ausländische Investitionen sind für die Grenzmärkte unumgänglich – und gleichzeitig Treiber für die Wirtschaft. Das ungenutzte Potenzial steht äquivalent für die hohen Wachstumsraten, die sich einst auch bei Schwellenländern finden ließen. Der Internationale Währungsfonds etwa erwartet für das Jahr 2020 bei den Schwellenländern Russland und Südafrika nur noch ein Wirtschaftswachstum von 1,5 und 1,8 Prozent, während es bei den Grenzmärkten Bangladesch und Kenia auf sieben und 6,2 Prozent taxiert wird. Die Gründe dafür? Frontier-Märkte wie eben Bangladesch und Kenia profitieren von ihrer jungen und wachsenden Bevölkerung. Oft wächst die Zahl der Arbeitnehmer aber sogar noch schneller – Forscher aus Harvard bezeichnen dieses Phänomen als die demografische Dividende. Als unmittelbare Folge darauf steigen demnach der Bildungsstandard, der Konsum und somit auch das makroökonomische Potenzial.

Wo das Geld hinfließt. Nicht nur die hohen Wachstumsraten locken immer mehr Geldgeber in die Grenzmärkte. Ausländische Direktinvestitionen sind dort auch attraktiv, weil es den Ländern meist noch an grundlegenden Dingen und Dienstleistungen mangelt. Der Unternehmergeist ist mitunter groß, neue Technologien werden schnell angenommen. Diese Möglichkeiten auf der technologischen Seite tragen zu einer effektiven und günstigen Entwicklung der Wirtschaft bei. Günstig sind die Länder ohnehin. Denn es gibt ein weiteres großes Plus gegenüber Schwellen- und Industrieländern: Die Lohnkosten sind in den Frontier-Märkten meist noch deutlich geringer.

Selbst etablierte Schwellenländer haben dieses Potenzial ihrer kleineren Geschwister mittlerweile entdeckt. Das beste Beispiel: China. Seit Jahren verstärkt das Land sein Engagement beispielsweise in Afrika. Nicht ohne Grund brach Chinas Präsident Xi Jinping im Sommer zu seiner vierten Afrika-Reise auf. Im Gepäck: Infrastrukturinvestitionen, Stipendien für Afrikas Elite und viele warme Worte. Länder wie der Senegal oder aber auch Ägypten rücken dabei in den Fokus der Chinesen. „Ägypten ist ein gutes Beispiel für eine aufstrebende Marktwirtschaft, die die Phase der Stabili-

sierung schon überwunden hat und sich jetzt im Aufschwung befindet“, urteilt etwa Claudia Calich, die seit Jahrzehnten als Rentenfondsmanagerin in den Schwellenländern unterwegs ist. Auch senegalesische Staatsanleihen seien interessant.

Chinas Xi Jinping scheint auf der richtigen Fährte zu sein – auch in anderen Teilen der Erde. Asiatische Grenzländer bieten ebenfalls attraktive Investmentziele. So ist den Chinesen beispielsweise das Megaprojekt „Neue Seidenstraße“ 900 Milliarden Euro wert – für profitierende Staaten wie Vietnam ist es ein willkommener Wachstumstreiber. Der dort heimische VN-Index stieg 2017 etwa um rund 40 Prozent und gehörte zu den stärksten Länderindizes überhaupt. Dabei dürfen trotz der guten Aussichten auf höhere Renditen aber auch nicht die Risiken außer Acht gelassen werden. So wurde der Kursanstieg in Vietnam nur von wenigen Blue Chips ausgelöst – was auf Grund der illiquiden Finanzmärkte erst möglich wird. Ob diese Kursrally nachhaltig ist, muss sich aber noch zeigen.

Solchen Risiken gehen Anleger mit breit gestreuten Investments aus dem Weg. Denn die Risiken sind meist nur länderspezifisch. Außerdem ist die Korrelation unter den lokalen Frontier-Markt-Währungen ebenfalls niedrig. Das heißt: Sollte beispielsweise der vietnamesische Finanzmarkt eine heftige Korrektur erleben, würde das wenig bis gar keine Auswirkungen auf die senegalesischen Staatsanleihen oder die ägyptische Wirtschaft haben. Auch die Korrelation der Frontier-Markets-Börsen mit denen der Industrieländer oder Emerging Markets ist gering.

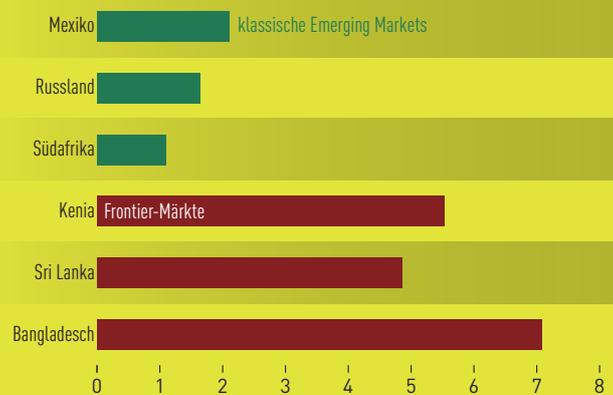
Die Gründe für diese Unabhängigkeit: Die meisten Aktien befinden sich noch in der Hand inländischer Investoren, die darüber hinaus keine passiven Anleger sind. Auch ihre teils niedrige Verschuldung bedingt, dass die Länder unabhängig von internationalen Wechselkurs- und Zinsänderungen bleiben, der geringe Anteil am Welthandel leistet ebenfalls einen Beitrag. Selbst bedeutende politische Umwälzungen in einem einzelnen Land, beispielsweise in Ägypten, hatten in der Vergangenheit wenig Auswirkungen auf die Märkte anderer Länder. Durch die breite Streuung innerhalb eines ETF wird das Einzeltitelrisiko ohnehin ausgedünnt. Unterm Strich bleibt also festzuhalten: Aktien der Frontier-Markets eignen sich als Depotbeimischung gut zur Diversifikation – damit immer häufiger auch als Ersatz für Schwellenländer-Aktien.

THORBEN LIPPERT

Wachstum voraus

Kenia, Sri Lanka und Bangladesch klingen nicht nur exotisch, sondern bieten auch außergewöhnliche Wachstumschancen. Die Experten des Internationalen Währungsfonds rechnen bei den drei Ländern mit deutlich höheren Wachstumsraten als bei den klassischen Schwellenländern – die Frontier-Märkte lösen Letztere unter vielen Aspekten immer mehr ab.

Reales BIP-Wachstum 2017 bis 2019 in Prozent, erwartet

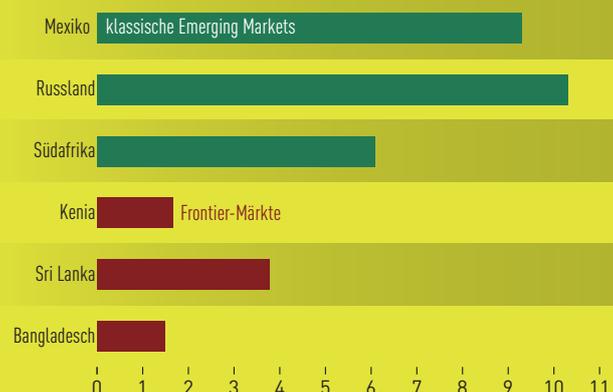


Quelle: IWF World Economic Outlook

Aufholpotenzial nutzen

Das größere Wachstumspotenzial der Frontier-Märkte gründet auf den unterentwickelten Ökonomien und Kapitalmärkten. Während die Schwellenländer bereits in den letzten Jahren große Fortschritte erzielen konnten, haben die Grenzländer noch einiges wettzumachen – sei es bei Infrastruktur, Politik, Bildung oder eben der Wirtschaftsleistung.

Bruttoinlandsprodukt pro Kopf in US-Dollar



Quelle: IWF World Economic Outlook

FRONTIER-MARKETS

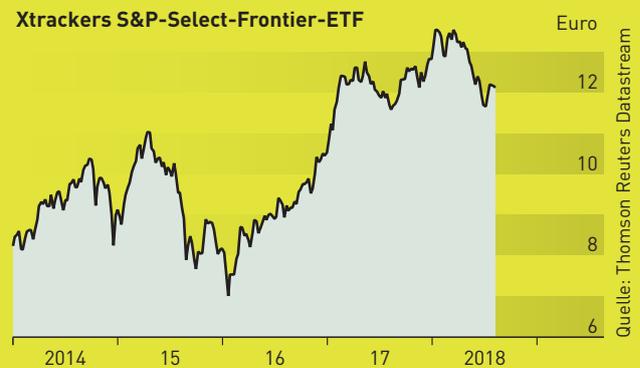
S&P-SELECT-FRONTIER

Viele Geheimtipps

So geht globale Streuung! Der Xtrackers-S&P-Select-Frontier-Swap-ETF (ISIN: LU0328476410) bedient sich aus Aktien aus 33 verschiedenen Ländern – darunter auch exotische Staaten wie Jordanien, Sri Lanka oder aber Panama. Die Kostenquote liegt bei 0,95 Prozent per annum. Grundlage des weltweiten Frontier-Markt-ETF ist der S&P-Select-Frontier-Index. Vorteil: In diesen Index werden nur die liquidesten und größten Aktien aus den 33 Ländern aufgenommen. Das dämpft die berechnete Angst vor den unterentwickelten Kapitalmärkten der Frontier-Märkte etwas. Die Unternehmen selbst müssen mindestens eine Marktkapitalisierung von 100 Millionen US-Dollar vorweisen und werden nach der relativen Größe – also dem Wert der verfügbaren Aktien im Gegensatz zu den anderen Indexmitgliedern – gewichtet. Maximal dürfen aber nur 30 Prozent des Index auf Aktien eines Landes entfallen. Derzeit kommen die meisten Papiere aus Kuwait, Argentinien und Vietnam. Die Ausschüttungen der Unternehmen werden reinvestiert.

Durchatmen nach dem Kurssprint

Trotz der Nischenmärkte bringt der Frontier-Markt-ETF immerhin 155 Millionen Euro auf die Fondsvermögens-Waage. Das Jahr 2017 bewies, warum: Um über 35 Prozent stieg der Index. Im aktuellen Jahr gönnte er sich allerdings auch eine Verschnaufpause.



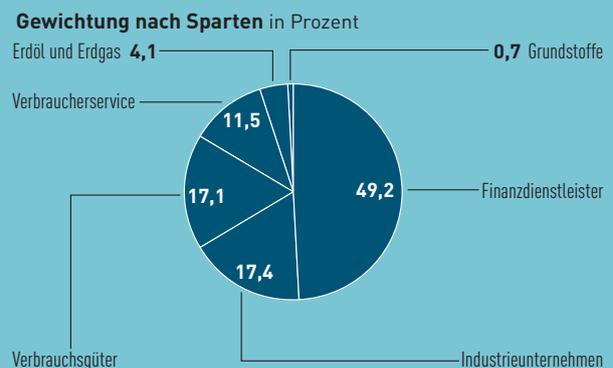
FTSE-VIETNAM

Im Schatten Chinas

Der vietnamesische Aktienmarkt war im vergangenen Jahr nicht aufzuhalten. Sowohl der VN-Index als auch der dem ETF zu Grunde liegende FTSE-Vietnam-Index legte zwischen 40 und 50 Prozent zu. Zuletzt war wieder eine leichte Abkühlung des heißgelaufenen Marktes zu erkennen, da die mit neuen Zöllen drohenden USA einer der wichtigsten Abnehmer von Exportwaren aus Vietnam sind. Aber: Mit der EU und dem großen Nachbarn China stehen zwei ebenfalls potente Handelspartner bereit. Im thesaurierenden Xtrackers-FTSE-Vietnam-Swap-ETF (LU0322252924) finden sich rund 20 verschiedene Unternehmen wieder. Der ETF repliziert den Index indirekt und weist eine Kostenquote von 0,85 Prozent p. a. auf. Die größte Position im Index stellt derzeit die Vingroup. Der Mischkonzern von Vietnams erstem Dollar-Milliardär steht stellvertretend für die Chancen des Landes: Im letzten Jahr lag der Umsatz bei umgerechnet 3,3 Milliarden Euro und damit rund 55 Prozent höher als noch 2016.

Geld und Grundsätzliches

Fast die Hälfte des FTSE-Vietnam-Index entfallen auf Finanzdienstleister wie die Bank Masan Group. Aber auch Basisgüter wie Konsum- und Verbrauchsprodukte spielen eine große Rolle – die Wirtschaft ist noch nicht weit entwickelt.



MSCI-EMEA

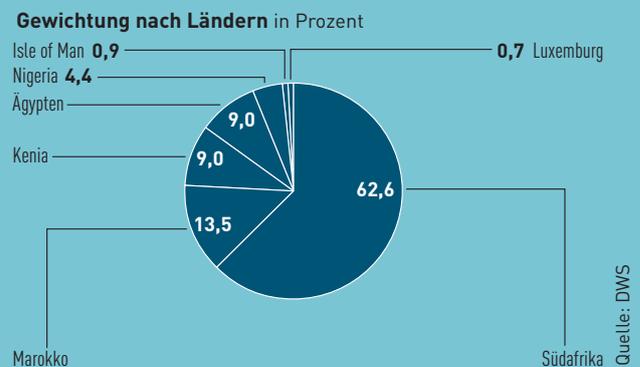
Öl trifft Internet

Die ETF-Sparte der Deutschen Bank hat mit dem Xtrackers-MSCI-EM-Europe, Middle East & Africa-Swap-ETF (LU0592217524) einen passiven Fonds im Angebot, der gezielt die Entwicklung der Schwellen- und Grenzländer aus Europa, dem Nahen Osten und Afrika abbilden will. Die Länderverteilung im Index ist dementsprechend breit gestreut und exotisch. Der absolute Primus ist Südafrika mit einem Anteil von über 40 Prozent, aber auch Russland, die Vereinigten Arabischen Emirate oder Polen finden sich im Index wieder. Von Öl-Eldorados bis Hightech-Holdings ist im Index so ziemlich alles vorhanden – dabei landen allerdings nur große oder mittelgroße Unternehmen im Index. Die Marktkapitalisierung des gesamten MSCI-Index liegt in Summe bei 781 Milliarden US-Dollar.

Der ETF selbst repliziert den Index indirekt. Die Gesamtkostenquote wird auf 0,65 Prozent taxiert, dazu kommt allerdings auch noch eine Tracking-Differenz von voraussichtlich 0,57 Prozent.

Klein, aber oho!

Das Fondsvermögen des Xtrackers-ETF liegt bei schmalen 65 Millionen US-Dollar – die Mischung aus Hightech-Unternehmen wie Naspers und Rohstoffwerten von der arabischen Halbinsel machen den ETF als Depotbeimischung trotzdem interessant.



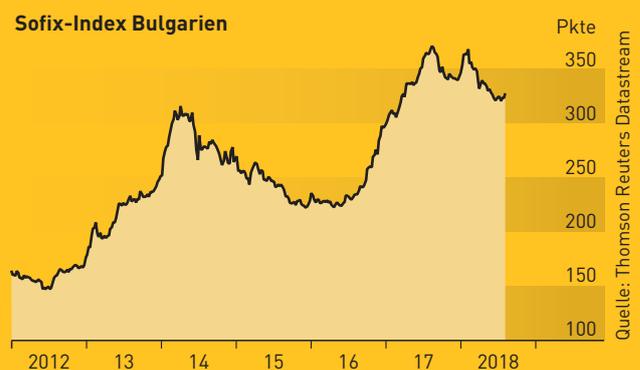
BULGARIA-SOFIX

Mehr als nur Goldstrand

Frontier-Märkte mitten in Europa? Gibt es – und zwar einige. Vor allem im traditionell noch immer relativ strukturschwachen Osten liegen einige Länder, deren Kapitalmärkte und Ökonomien noch eine Menge aufholen müssen. Die bulgarische Vermögensverwaltungsgesellschaft Expat Capital eröffnet auch westeuropäischen Anlegern die Märkte ihrer Heimat. Aber für andere osteuropäische Länder wie Polen, Serbien oder Rumänien hält Expat ebenfalls ETFs bereit. Gerade das Expat-Heimatland Bulgarien ist interessant – bietet es doch neben seinem Goldstrand auch attraktive Anlageziele. Die Grundlage für den Expat-Bulgaria-Sofix-ETF (BG9000011163) ist der Sofix-Index, der derzeit die 15 liquidesten Unternehmen der bulgarischen Börse abbildet. In den letzten Jahren stieg der Index verlässlich nach oben, nachdem im Zuge der Finanzkrise der bulgarische Markt zusammengebrochen war. Der ETF reinvestiert die Ausschüttungen der Unternehmen und weist eine relativ hohe Kostenquote von 1,30 Prozent auf.

Rehabilitierung läuft

Nach dem Zusammenbruch im Zuge der Finanzkrise ist der Sofix-Index auf Erholungskurs. Die größte Position im bulgarischen Index nimmt das Traditionsunternehmen Sopharma ein, das Marktführer im Gesundheitsbereich ist und zuletzt gute Zahlen präsentierte.



US-AKTIEN

US-Flagge im Blick:
starke Daten aus den
Vereinigten Staaten

„STILL
GREAT“

Die US-Wirtschaft läuft trotz – oder genau wegen – Donald Trump rund. Wo sich die Stärke besonders bemerkbar macht

Wahlversprechen sind ein ganz spezielles Thema. Vor allem dann, wenn sie von Donald Trump gemacht werden. Noch immer halten seine spektakulären Ankündigungen aus dem vielleicht hitzigsten Wahlkampf in der Geschichte der USA nach. Von der „großen Mauer“ am mexikanischen Grenzübergang fehlt bis heute jede Spur. Die Abkehr von „Obamacare“ entpuppt sich mangels Alternativen als Hängepartie, und Hillary Clinton ist zwar irgendwie untergetaucht, aber sicher nicht im Gefängnis.

Trump ist kein Einzelfall. Dass Wahlversprechen nicht eingehalten werden, ist keine Neuerfindung des amerikanischen Präsidenten, sondern seit Jahrhunderten Teil der Politik. Doch scheint es fast so, als seien falsche Versprechen bei Trump eine kalkulierte Strategie. 5,5-mal am Tag soll Trump laut einer Analyse der „Washington Post“ in der Öffentlichkeit Unwahrheiten verbreiten. „Wer einmal lügt, dem glaubt man nicht, und wenn er auch die Wahrheit spricht“, heißt es. Doch in diesem Fall ist es nicht ganz so einfach: Gerade für Anleger lohnt es sich, genauer hinzuschauen, wenn zwischen den vielen Phrasen ein Funken Wahrheit hervorscheint. Trumps Ankündigung, er werde der US-Wirtschaft ein Wachstum von drei Prozent und mehr pro Jahr verschaffen, klang angesichts der damaligen Wachstumsraten von zwei Prozent wie ein weiteres schwer einzulösendes Versprechen. Heute jedoch zeigt sich, dass Trump auf dem besten Weg ist, sein Wort zu halten. Die US-Wirtschaft boomt, Apple & Co. bringen ihr Geld nach Hause, und die Konzerne verdienen prächtig – mit den richtigen ETFs werden Anleger zu den großen Gewinnern.

Fakt ist, die amerikanische Wirtschaft wuchs zwischen April und Juni so stark wie seit fast vier Jahren nicht mehr. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) kletterte auf Jahresbasis um 2,8 Prozent und überstieg damit deutlich die Prognosen. Eine Hauptrolle spielt dabei der private Konsum, der rund zwei Drittel des amerikanischen BIP ausmacht. Wirklich überraschend ist das nicht – die Arbeitslosenquote von 3,9 Prozent signalisiert de facto Vollbeschäftigung, zudem profitieren gerade finanzstarke Verbraucher von massiven Steuererleichterungen.

Warum die US-Wirtschaft boomt. Der zweite Grund hingegen bleibt umstritten: die außergewöhnlich starke Außenwirtschaft. Die Exporte erhöhten sich um 9,3 Prozent und reduzierten das Handelsbilanzdefizit zur Freude des Präsidenten um mehr als 50 Milliarden Dollar – doch das ist nur die halbe Wahrheit. Die starke Zunahme von Sojabohnen-Exporten nach China zeigt, dass viele Käufer ihre Lager auffüllen wollten, um drohenden Vergeltungszöllen Chinas zuvorzukommen. Für die amerikanische Regierung ist das nicht mehr als ein kleiner Schönheitsfleck. „Ich denke, dass wir uns ganz sicher in einer Phase von vier oder fünf Jahren befinden, in der es durchweg ein Wachstum von mindestens drei Prozent gibt“, ließ US-Finanzminister Steven Mnuchin in seinem Interview mit Fox News verlauten und stößt damit an der Wall Street auf Zustimmung.

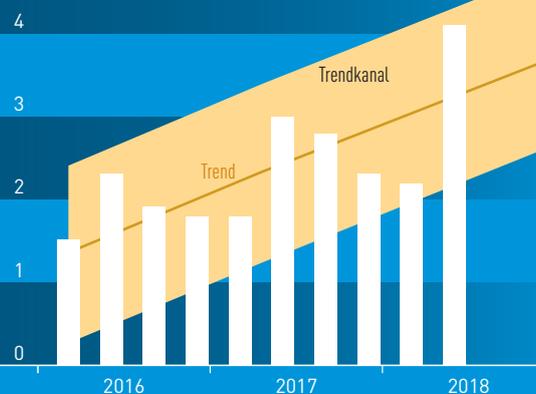
Laut einer Expertenbefragung der Nachrichtenagentur Reuters stieg der Anteil der US-Titel in den Portfolios der Fondsmanager jüngst um 2,3 Punkte >>>

US-AKTIEN

Der Konjunkturmotor läuft rund

Mit 4,1 Prozent ist die amerikanische Wirtschaft im jüngsten Quartal so stark gewachsen wie seit vier Jahren nicht mehr. Donald Trump ist damit auf dem besten Weg, sein Wachstumsziel von drei Prozent im Jahr 2018 zu erreichen. Vor allem der private Konsum unterstützt den Trend, der Handelskonflikt bleibt jedoch ein Risiko.

% Wachstum des US-Bruttoinlandsprodukts in Prozent zum Vorjahresquartal



Quelle: Bloomberg

Experten optimistisch

Für die kommenden zwei Jahre rechnen die Analysten bei Bloomberg mit weiter steigenden Gewinnen bei den amerikanischen Konzernen. Über 20 Prozent Gewinnwachstum pro Jahr seien im S&P-500 möglich, heißt es. Bei den Smallcaps sind die Prognosen sogar noch optimistischer – hier sollen die Steuererleichterungen besonders stark wirken.

Pkte Gewinn je Aktie in US-Aktienindizes in Punkten, ab 4. Quartal 2018 Prognose



Quelle: Bloomberg

auf 41,9 Prozent – der höchste Wert seit drei Jahren. Viele Experten sind sich mittlerweile sicher, dass die amerikanischen Unternehmen die Steuererleichterungen Trumps tatsächlich für sich nutzen können. Laut Analysten-Konsens-Schätzungen sollen die Unternehmensgewinne im S&P-500 in den kommenden zwei Jahren im Schnitt um 21 Prozent steigen. Zum Vergleich: Im Stoxx-Europe-600 rechnen die Aktienanalysten mit rund zehn Prozent.

Böse Zungen behaupten, dass das einzig verbliebene Problem lediglich Trump selbst sei. Schließlich könne er den positiven Impuls mit drastischeren Handelsbarrieren wieder zunichtemachen. Ein cleverer Weg, dieses Risiko zu minimieren, sind Nebenwerte-ETFs, wie der iShares MSCI USA Small Cap. Hier liegen die Prognosen mit 33 Prozent Gewinnzuwachs sogar noch höher, denn viele kleinere Unternehmen sind weniger stark vom Exportgeschäft abhängig und profitieren demnach ganz besonders vom Aufschwung der heimischen Wirtschaft.

Weshalb Anleger profitieren. Die multinationalen Großkonzerne verlieren deshalb nicht an Attraktivität – im Gegenteil. Denn auch hier machte Donald Trump ein großes Versprechen, welches er einhalten konnte. Er werde das Geld in den Steueroasen zurück in die Heimat bringen, kündigte er an und unterbreitete Apple, Google & Co. ein Angebot, welches keiner von ihnen ausschlagen konnte. Mit einem Unternehmenssteuersatz von 21 Prozent statt 35 ist Amerika für viele Konzerne plötzlich wieder attraktiv. Im ersten Quartal flossen über 300 Milliarden US-Dollar von den Cayman-Inseln, aus den Niederlanden & Co. zurück in die USA – Tendenz weiter steigend. Laut den Strategen von Goldman Sachs und J.P. Morgan liegen noch rund zwei bis drei Billionen US-Dollar im Ausland. Allein Apple plant, einen Großteil der 250 Milliarden Dollar im Ausland in den nächsten Jahre zurück in die USA zu transferieren, was der Staatskasse rund 38 Milliarden Dollar an Steuern einbringt.

Die Unternehmen hingegen haben die freie Wahl, was sie mit dem frischen Kapital anstellen. Trump will Expansionsbemühungen sehen, doch solche Investitionen brauchen Zeit. Derzeit scheint es eher so, als ob in den Chefetagen das Geld anders verplant wird – für Aktienrückkäufe und Dividenden. Schon jetzt werden Rekordmarken gebrochen, bis zum Jahresende rechnen Experten mit Aktienrückkäufen im S&P-500 in einem Gesamtvolumen von 800 Milliarden Dollar und einer Dividendensumme von 450 Milliarden Dollar. Mit dem Amundi-S&P-500-Buyback-ETF können Anleger gezielt in solche Konzerne investieren. >>>

Land der unbegrenzten Möglichkeiten

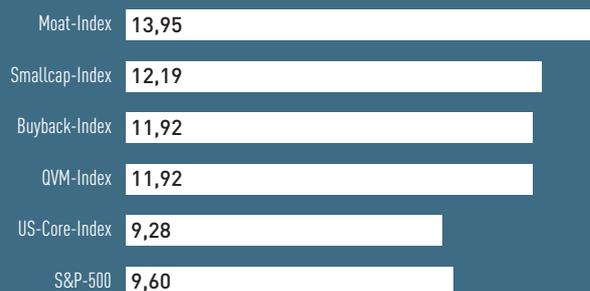
Von disruptiven Tech-Giganten aus dem Silicon Valley, über legendäre Dividenden-Aristokraten bis hin zu kleinen Wachstumswerten – auf dem amerikanischen Aktienmarkt finden sich für Anleger eine Vielzahl von Chancen, die sich durch spezielle ETFs realisieren lassen. Die Auswahl ist immens, kann deshalb auch teils irritierend sein – vor allem bei Basisprodukten. Hier variieren die Namen häufig, die Portfolios hingegen ähneln einander sehr stark, wie auch beim günstigsten Basis-ETF, dem Lyxor-Core-Morningstar-US-Equity-ETF. Das Index-Portfolio ähnelt stark dem des S&P-500-Index, ebenso die Wertentwicklung. Der neue ETF glänzt mit einer Kostenquote von nur noch 0,04 Prozent. Anleger, die auf die langfristige Überrendite kleinerer Unternehmen setzen, finden mit dem iShares-MSCI-USA-Small-Cap-ETF ein passendes Werkzeug. Der Zeitpunkt scheint geeignet zu sein: Kleinere Unternehmen machen in der Regel einen Großteil ihrer Geschäfte im Inland und sind deshalb a) weniger von Handelsbarrieren betroffen und b) die größten Profiteure der Steuererleichterungen. Ausgeklügelter wird es beim Invesco-S&P-500-QVM-Multifaktor-ETF, der seine Positionen nicht nach der Marktkapitalisierung, sondern nach eigens definierten Kriterien selektiert. QVM steht dabei für Quality, Value und Momentum – der ETF bewertet jedes S&P-500-Unternehmen zweimal im Jahr anhand der Bilanzqualität, der Bewertung und des daraus resultierenden Kurspotenzials sowie der Dynamik der Aktie in der jüngeren Vergangenheit. Alle drei Faktoren haben in der Historie bewiesen, dass sie verlässliche Performance-Faktoren sind. Der ETF bestätigt das: Mit einer durchschnittlichen Performance seit 2003 von 11,92 Prozent jährlich schneidet die QVM-Strategie deutlich besser ab als der Markt (9,6 Prozent).

Die Buyback-Strategie war in den letzten 15 Jahren genauso erfolgreich und könnte sich gerade jetzt lohnen. Durch das frische Kapital aus dem Ausland, welches die US-Konzerne wieder in die Heimat bringen, steigt

die Wahrscheinlichkeit für neue und größere Aktienrückkaufprogramme. Schon jetzt erreichen die Summen neue Rekordstände. Der Amundi-S&P-500-Buyback-ETF hat sich genau auf solche großzügigen Cash-Konzerne spezialisiert und investiert in die Top-100-Konzerne aus dem S&P-500 mit der höchsten Aktienrückkaufquote. Lediglich die Burggraben-Strategie war in der Vergangenheit – wie es sich für Warren Buffett gehört – noch erfolgreicher. Die Idee: Der Moat-Index, welcher durch den VanEck-Vectors-Morningstar-US-Wide-Moat-ETF nachgebildet wird, investiert ausschließlich in Unternehmen, die ihre Marktdominanz vermutlich auch in den nächsten 20 Jahren behalten werden. Das Ergebnis: ein Gesamtertrag seit 2003 von 656 Prozent. Zum Vergleich: Der S&P-500 schaffte weniger als die Hälfte. Gut möglich, dass sich die starke Marktdominanz solcher Burggraben-Werte nochmals besonders auszeichnen wird, wenn es an den Märkten stürmischer wird. Schließlich soll so eine Burg nicht nur vor Angreifern schützen, sondern auch vor Wind und Wetter.

Klare Strategie – mehr Rendite

Jährliche Rendite seit Januar 2003 Durchschnitt in Prozent



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Pfiffige US-ETFs

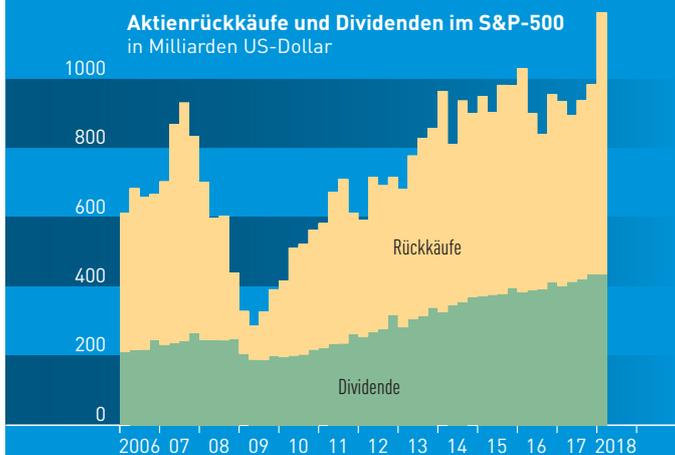
ETF-Name	ISIN	Kosten pro Jahr	Volumen in Mio. Euro	Kommentar
Amundi S&P 500 Buyback	LU1681048127	0,15 %	49	Fokus Aktienrückkäufe
Invesco S&P 500 QVM	IE00BDZCKK11	0,35 %	9	Multifaktor-ETF
iShares MSCI USA Small Cap	IE00B3VWM098	0,43 %	593	kleine, mittelgroße US-Aktien
Lyxor Core Morningstar US Equity	LU1781540957	0,04 %	51	preiswertester US-Aktien-ETF
VanEck Vectors Morningstar US Wide Moat	IE00BQQP9H09	0,49 %	19	Fokus Marktdominanz

Quelle: Deutsche Börse

US-AKTIEN

Geldregen für US-Aktionäre

Sowohl die Summe der Aktienrückkäufe als auch die Dividendenzahlungen erreichen neue Rekordmarken. In diesem Jahr soll insgesamt über eine Billion Dollar an die Aktionäre ausgeschüttet werden (Rückkäufe & Dividenden zusammen). Das frische Geld aus dem Ausland kann für weitere Impulse sorgen.



Quelle: Yardeni Research

(K)eine Überraschung

Acht von zehn Unternehmen aus dem S&P-500 konnten im letzten Quartal positiv überraschen und höhere Gewinne einfahren als von den Analysten vorher prognostiziert – ein neuer Rekordwert und ein klares Zeichen von Stärke, trotz politischer Unruhen und zunehmender Skepsis an den Märkten.



Quelle: Bloomberg

Der Zeitpunkt dafür ist ideal, urteilen die Strategen von J.P. Morgan Research. Sie stellten fest, dass Unternehmen mit hohen Rückkaufquoten und neuen Ankündigungen ihre Mitbewerber an der Börse langfristig schlagen – insbesondere in Korrekturphasen und Rezessionen. Seit 2000 liegt die Überperformance in Zeiten des Abschwungs bei durchschnittlich 200 Basispunkten. Die Volatilität verringerte sich ebenfalls.

Woher die Stärke kommt. Wie gut die amerikanischen Unternehmen wirklich aufgestellt sind, beweist auch die jüngste Berichtssaison. 82 Prozent der S&P-500-Unternehmen konnten dabei die Gewinnerwartungen übertreffen. Eine Krise sieht anders aus. Dennoch bleiben viele Anleger nervös. Das Ende des Bullenmarkts scheint näher als noch 2017, und obendrein verschärft sich der Ton auf der weltpolitischen Bühne merklich. Doch gerade in Amerika – dem vermeintlichen Epizentrum des Durcheinanders – laufen die Geschäfte besser denn je. Trump will die Lorbeeren selbstverständlich für sich allein haben, schließlich macht er Amerika „great again“. Kritiker sehen eine positive Entwicklung trotz und nicht wegen des Präsidenten. Die Wahrheit liegt vermutlich irgendwo in der Mitte.

Schließlich wimmelt es im amerikanischen Aktienmarkt schon seit Jahrzehnten nur so von Konzernen, die vor allem eines sind: unantastbar. Unantastbar für Wettbewerber, nahezu resistent gegenüber politischen Einflüssen und derart mächtig, dass ihre Erträge über Jahre gesichert sind. In der Fachsprache heißen diese Werte Burggraben-Aktien – getreu der Metapher, die kein Geringerer als Börsenlegende Warren Buffett einst aufstellte: „Ein nachhaltig erfolgreiches Unternehmen ist wie ein starkes Schloss mit einem tiefen Burggraben drumherum. Ich will Haie in diesem Burggraben schwimmen sehen. Ich will, dass es unantastbar ist.“

Die amerikanische Rating-Agentur Morningstar belohnt Unternehmen mit einem besonders großen Wettbewerbsvorteil mit der Auszeichnung „wide moat“ aus – zu Deutsch: weiter Burggraben. Der Vermögensverwalter VanEck Vectors hat darauf einen speziellen ETF namens Morningstar US Wide Moat aufgelegt. Disruptive Tech-Firmen wie Amazon zählen ebenso zu den Top-Positionen wie der Biotech-Konzern Biogen oder der größte Vermögensverwalter der Welt, Blackrock. Kurzum: Trump hin oder her – der amerikanische Aktienmarkt hält ganz sicher, was er verspricht – starke Unternehmen, hohes Wachstum und große Gewinne.

MICHAEL RIEDER

VanEck

MOAT INVESTING – WARREN BUFFETTS STRATEGIE ALS ETF

Langfristige historische Outperformance durch systematisches Investieren in nachhaltige Wettbewerbsvorteile

Smart-Beta-Konzepte revolutionieren die Investmentlandschaft und machen die Chance auf das begehrte „Alpha“ – also eine Rendite über Marktniveau – zum Preis von passiven Index-Anlagen investierbar. Der Morningstar® Wide Moat Focus IndexSM geht noch einen Schritt weiter und kombiniert einen systematischen Quality-Ansatz mit dem durch Warren Buffett äußerst erfolgreich praktizierten Value-Ansatz. Für Anleger ist der Index über den VanEck Vectors Morningstar US Wide Moat UCITS ETF (ISIN: IE00BQQP9H09) ganz einfach, transparent und flexibel investierbar – bei vollständiger physischer Replikation.

Fundamentale Aktienanalyse

Wie funktioniert die Aktienauswahl? In der ersten Phase analysieren mehr als 100 Investmentexperten des renommierten unabhängigen Research-Hauses Morningstar ein breites Auswahluniversum von Aktien. Dabei werden sämtliche Aktiengesellschaften auf nachhaltige Wettbewerbsvorteile hin untersucht. Sofern ein Unternehmen von einen oder mehreren Wettbewerbsvorteilen profitiert und in der Lage ist, diese über die nächsten zwanzig Jahre zu erhalten, erfüllt es die Voraussetzung für die Vorauswahl zur Bildung des Morningstar® Wide Moat Focus IndexTM.

Fünf Faktoren erhöhen die Erfolgchancen

Aber wie definiert man nachhaltige Wettbewerbsvorteile? Das Augenmerk der Analysten liegt auf fünf Erfolgsfaktoren („sources of moat“). Beansprucht ein Unternehmen die **Kostenführerschaft**, dann kann es seine Produkte und Dienstleistungen zu geringeren Kosten erstellen oder mit höheren Margen anbieten – ohne fürchten zu müssen, dass Konkurrenten die Methode zeitnah kopieren. Je stärker die **Kundenbindung** eines Unternehmens, desto verlässlicher die Kalkulationen, desto solider die Umsätze und Gewinne. In einer zunehmend digitalen Welt profitieren Unternehmen außerdem von **Netzwerkeffekten** – so bezeichnet man das Phänomen, wenn der Nutzen ihrer Leistungen und Produkte für jeden einzelnen Kunden mit einer steigenden Kundenzahl weiter ansteigt. **Effiziente Skalierung** oder schlicht geringer Wettbewerb findet sich grundsätzlich in Märkten mit hohen Fixkosten und in hochspezialisierten Nischenmärkten, bei denen ein Anbieter-Oligopol auf eine Vielzahl von Nachfragern trifft. **Immaterielle Vermögensgegenstände** sind beispielsweise starke Marken, Patente und (staatliche) Lizenzen.

(Out-)Performance überzeugt

Mit einem Plus von 252 Prozent seit Start der Indexberechnung im Februar 2007 konnte der Morningstar® Wide Moat Focus IndexSM den marktbreiten S&P-500-Index (+141,1 Prozent) um mehr als 110 Prozentpunkte schlagen (Stand: 30.06.2018).

ETF	VanEck Vectors Morningstar US Wide Moat UCITS ETF
WKN	A12CCN
ISIN	IE00BQQP9H09
Ticker	GMVM
Managementgebühr (TER)	0,49 % p.a.
Replikation	physisch
Wertpapierleihe	nein
Handelsplatz	Xetra, Börse Frankfurt, Börse Stuttgart, außerbörslicher Direkthandel

Quellen: Morningstar, FactSet (30.06.2018)

Günstige Bewertung als Zusatzkriterium

Um zur Indexbildung zugelassen zu werden, müssen die Aktien aber nicht nur mindestens einen Wettbewerbsvorteil, sondern zudem eine günstige Bewertung aufweisen. Unterbewertete Unternehmen bieten insbesondere langfristig interessante Renditechancen, während Aktien mit einer hohen Bewertung oftmals geringere Aussichten auf Kursgewinne bieten. Eine eigens entwickelte Bewertungsmethodik setzt den anhand von Cashflow- und Gewinnsschätzungen ermittelten fairen Wert (engl. Fair Value) einer Aktie in Relation zum gegenwärtigen Kursniveau.

Insbesondere langfristig orientierte Anleger könnten die bewährte Strategie des Morningstar® Wide Moat Focus IndexSM über den VanEck Vectors UCITS ETF als Basisbaustein in ihr international diversifiziertes Portfolio integrieren und somit vom Renditepotenzial eines systematischen Investments in Wettbewerbsvorteilen zum vorteilhaften Preis einer Indexanlage profitieren.

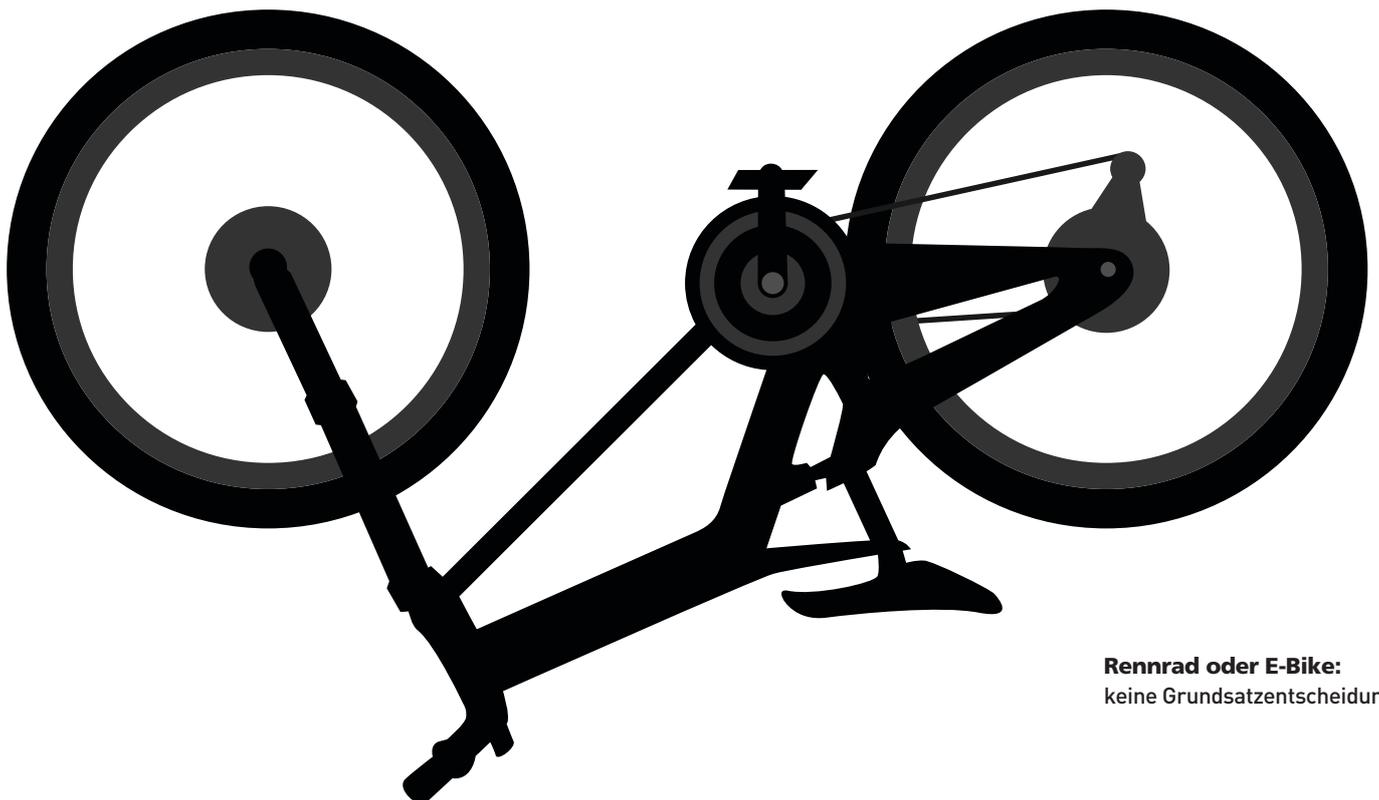
VanEck Vectors Morningstar US Wide Moat UCITS ETF ist ein Teilfonds von VanEck Vectors® UCITS ETFs plc. und wurde nach irischem Recht errichtet. VanEck bedient ausschließlich professionelle Kunden in Ländern, in denen die Fonds zugelassen sind oder gemäß den lokalen Vorschriften für Privatplatzierungen verkauft werden dürfen. Anlageentscheidungen sind auf Grundlage des Verkaufsprospekts und der Wesentlichen Anlegerinformationen zu treffen, die unter www.vaneck.com sowie am Sitz von VanEck Investments Limited unter der Anschrift 25–28 North Wall Quay, Dublin 1, Irland erhältlich sind.

Morningstar® Wide Moat Focus IndexTM ist eine Marke von Morningstar Inc. und wurde von VanEck für bestimmte Zwecke lizenziert. VanEck Vectors Morningstar US Wide Moat UCITS ETF wird von Morningstar nicht gesponsert, empfohlen, verkauft oder erworben. Morningstar übernimmt keine Haftung bezüglich der Zweckmäßigkeit des VanEck Vectors Morningstar US Wide Moat UCITS ETF.

Der S&P-500-Index (der Index) ist ein Produkt von S&P Dow Jones Indices LLC und/oder von mit ihr verbundenen Unternehmen und wurde für den Gebrauch durch Van Eck Associates Corporation lizenziert. Urheberrecht© 2018 S&P Dow Jones Indices LLC, ein Unternehmensbereich von S&P Global, Inc., und/oder von mit ihr verbundenen Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten. Ohne die schriftliche Genehmigung von S&P Dow Jones Indices LLC ist eine Weitergabe oder Reproduktion im Ganzen oder in Teilen untersagt. Für weitere Informationen zu einem der Indizes von S&P Dow Jones Indices LLC besuchen Sie bitte www.spdji.com. S&P® ist ein eingetragenes Warenzeichen von S&P Global, Dow Jones® ist ein eingetragenes Warenzeichen von Dow Jones Trademark Holdings LLC. Weder S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones Trademark Holdings LLC, die mit ihnen verbundenen Unternehmen noch deren Drittlizenzgeber geben eine ausdrückliche oder stillschweigende Erklärung oder Zusage im Hinblick auf die Fähigkeit des Index ab, die Anlageklasse oder den Marktsektor, die bzw. den er abbilden soll, exakt abzubilden, und weder S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones Trademark Holdings LLC, die mit ihnen verbundenen Unternehmen noch Drittlizenzgeber haften für Fehler, Auslassungen oder Unterbrechungen eines Index oder der in ihm enthaltenen Daten.



AKTIV ODER PASSIV?



Rennrad oder E-Bike:
keine Grundsatzentscheidung

Für manchen ist es eine Grundsatzentscheidung wie zwischen Trocken- und Nassrasur: Entweder man investiert mit traditionellen Fonds oder mit passiven Indexfonds und ETFs. Passive Strategien überzeugen durch niedrige Gebühren und garantieren die Marktrendite, sagen die ETF-Fans. Indexfonds können aktive Fondsmanager nicht ersetzen, kontern die Vertreter des aktiven Fondslagers. Wer hat Recht? Ak-

wendet Scope die „Outperformance-Ratio“. Die Kennzahl bezieht sich jeweils auf eine Gruppe von Fonds mit weitgehend identischem Anlagefokus. Jede dieser Peergroups umfasst aktive und passive Fonds. Die Outperformance-Ratio beziffert dabei den Anteil der in der jeweiligen Peergroup enthaltenen aktiv geführten Fonds, die den Vergleichsindex in einem bestimmten Betrachtungszeitraum übertreffen konnten. Der Ver-

Eine neue Studie zeigt, welcher Fondstyp wo besser ist

tuelle Studien zeigen, dass heute immer mehr Investoren einen pragmatischen Mittelweg wählen. Bei der Frage „Aktiv oder passiv?“ heißt es für sie nicht mehr entweder-oder, sondern sowohl-als-auch.

Sechs von zehn institutionellen Anlegern schätzen, dass passive und aktive Anlagen künftig als gleichberechtigte Partner in einem breit diversifizierten Portfolio vertreten sein werden. Das ergab eine Umfrage unter 150 Pensionskassen, die von der Fondsgesellschaft DWS in Auftrag gegeben wurde. Die DWS bietet sowohl aktive als auch passive Fonds an. Nur jeder zehnte der befragten Pensionsfondsmanager glaubt allerdings, dass passive Fonds aktive Lösungen komplett ersetzen werden. Dagegen waren 42 Prozent überzeugt, dass passive Investments künftig ein fester Bestandteil in jedem Portfolio sein werden.

Passiv bleibt prominent. Laut dieser Umfrage werden passive Fonds denn auch weiter an Beliebtheit gewinnen. Mehr als die Hälfte der Pensionsfondsmanager sieht in den niedrigen Gebühren von ETFs den wichtigsten Wachstumstreiber. Spannend: Für 55 Prozent der Geldprofis ist klar, dass künftig die Wertentwicklung ihres Portfolios vor allem auf die strategischen Asset-Allokationen der aktiven und passiven Investments zurückzuführen sein wird. Auch die Fondsanalysten von Scope Analysis registrieren steigende Nachfrage nach passiven Fonds, allerdings auch deutliche regionale Unterschiede. „Im Gegensatz zu den USA verzeichnen in Europa nach wie vor aktive Fonds die höchsten Nettomittelzuflüsse. Bei den Wachstumsraten liegen passive Produkte mit einem durchschnittlichen Zuwachs von 30 Prozent pro Jahr aber mittlerweile klar vor aktiven Strategien mit einem jährlichen Plus von 20 Prozent.“

Doch können ETFs nur bei den Kosten punkten, oder bringen sie auch mehr Rendite? Um den Anlageerfolg aktiver und passiver Produkte zu vergleichen, ver-

gleichsindex ist dabei nicht die jeweilige Benchmark des einzelnen Fonds, sondern ein Index, den Scope jeder Peergroup zuordnet. Liegt die Outperformance-Ratio über 50 Prozent, waren die aktiven Fonds der Peergroup besser als die passiven, liegt sie darunter, war es umgekehrt.

Performance überzeugt. Gemessen an der gewichteten Outperformance-Ratio, bei der kurze Zeiträume weniger stark, lange Zeiträume dagegen stärker berücksichtigt werden, ergibt sich eine differenzierte Erfolgsbilanz. So blieben aktive Fonds in der Peergroup „Aktien Nordamerika“ mit einer Outperformance-Ratio von gerade einmal 13 Prozent am weitesten hinter dem von Scope gewählten Vergleichsindex zurück. Wenig besser lief es bei den „Aktien Welt“ mit 14 Prozent und bei den „Aktien Emerging Markets“ mit 24 Prozent. Auch die Fonds in der Gruppe „Aktien Europa“ bestätigen mit 40 Prozent Outperformance-Ratio die Sorge vieler Anleger, dass aktive Manager oft hinter dem Markt zurückbleiben. Nur in der Peergroup „Aktien Deutschland“ konnten aktive Fonds mit einer Outperformance-Ratio von 54 Prozent ihre passiven Wettbewerber schlagen.

Anders sieht jedoch die Erfolgsbilanz bei Mid- und Smallcap-Aktienfonds aus. Hier übertreffen aktive Strategien in allen Regionen die passiven Fonds mit Ausnahme der „Aktien Nordamerika“. Aber selbst in dieser Gruppe liegt die Outperformance-Ratio der Nebenwertfonds mit 48 Prozent viermal höher als bei den Largecap-Fonds. Nach Ansicht des Scope-Analysten Said Yakhloufi ist das ein gutes Beispiel dafür, dass pauschale Urteile für die Entscheidung zwischen aktiv und passiv zu kurz greifen: „Nach landläufiger Meinung sind sehr effiziente Märkte eher eine Domäne passiver Fonds. Aber auch in einem so effizienten Markt wie dem nordamerikanischen können Investoren aktive Fonds finden, die die Benchmark schlagen.“ >>>

ANALYSE

Partner im Portfolio

Die Manager internationaler Pensionsfonds sind sich relativ einig: Passive Investmentstrategien und -instrumente werden künftig gleichberechtigt neben aktiv geführten Fonds und Mandaten stehen. Ein vollständiges Aussterben der aktiven Strategien erwartet allerdings nur jeder zehnte dieser Anlageprofis. Das ergab eine Umfrage im Auftrag der Fondsgesellschaft DWS.

Ansichten über passive Investments in Prozent der Befragten

Passive und aktive Ansätze sind gleichberechtigt. 60

Passive Strategien werden ein fester Bestandteil. 42

Passive Strategien werden weniger beliebt. 35

Passive Strategien werden aktive verdrängen. 10

Quelle: DWS

Kostenvorteile überzeugen

Natürlich sind die niedrigen Kosten der passiven Investments noch immer der entscheidende Vorteil gegenüber aktiven Strategien. Knapp die Hälfte der befragten Fondsmanager sehen ETFs aber auch als eine sinnvolle Ergänzung zu bestehenden Portfolios an – das deckt sich mit dem Ergebnis, dass die Fondsmanager aktive und passive Investments zukünftig als gleichberechtigt erachten.

Vorteile von passiven Investments Einschätzung in Prozent der Befragten

niedrige Kosten 61

Ergänzung des Kern-Portfolios 48

Portfolio-Balance verbessern 41

internationale Diversifikation 25

hohe Transparenz 18

kein Einzeltitel-Research nötig 17

taktische Änderung der Allokation 17

Liquiditätsmanagement 16

Quelle: DWS

Alpha ist machbar. Scope hat in seiner Studie die beiden Produktgattungen aktiv und passiv weiter untergliedert. Bei aktiven Fonds unterscheidet das Analysehaus zwischen den Kategorien aktiv diskretionär, also den klassisch aktiven Produkten, die das Ziel verfolgen, Alpha zu generieren, und aktiv systematisch. Darunter versteht Scope quantitative Strategien mit regelbasierten Investmentprozessen. Passive Fonds werden unterteilt in passiv klassische – Stichwort Index-Tracker – und passiv moderne mit Smart-Beta-Ansätzen und Faktormodellen.

Mit Hilfe der vier Produktkategorien werden die Stärken aktiver und passiver Ansätze auch über verschiedene Zeiträume noch besser sichtbar. Bei den „Aktien Europa“ etwa erzielen aktiv systematisch gemanagte Produkte über 12, 36 und 60 Monate jeweils die höchste Outperformance-Ratio. Passiv moderne Fonds liegen über zwölf Monate mit einem Wert von 55 Prozent knapp hinter aktiv diskretionär gemanagten Anlagen (56 Prozent) auf dem dritten Platz, aber sowohl über 36 Monate (58 zu 45 Prozent Outperformance-Ratio) als auch über 60 Monate (55 zu 40 Prozent) schlagen sie ihre Wettbewerber deutlich. Ähnlich sieht das Bild bei den „Aktien Welt“ aus. In beiden Peergroups erzielen jedoch aktiv diskretionäre Fonds die höchste durchschnittliche aktive Rendite.

Verlässliche Fonds. Scope hat in seiner Studie zudem die Beständigkeit untersucht, mit der die einzelnen Produktkategorien aktive Renditen erzielen, und gefragt, ob dies in mehr als der Hälfte der Perioden innerhalb eines vordefinierten Zeitraums der Fall ist. In der Peergroup „Aktien Europa“ ist die Outperformance bei aktiv systematisch gemanagten Produkten über 36 und über 60 Monate am stabilsten, passiv moderne Fonds liegen über 36 Monate auf dem dritten, über 60 Monate auf dem zweiten Platz. Bei den „Aktien Welt“ erreichen passiv moderne Fonds über 36 Monate den zweiten Rang hinter ihren aktiv systematischen Wettbewerbern. „Die Frage, ob ein Fondsmanager in der Lage ist, seinen Erfolg zu wiederholen, ist uns sehr wichtig. Nach unserer Erfahrung ist entscheidend, dass der Investmentprozess transparent und nachvollziehbar ist und dass der Fondsmanager diesem Investmentprozess diszipliniert folgt“, erläutert Yakhloufi. Das, so der Scope-Experte, erkläre das gute Abschneiden aktiv systematischer Fonds, weil diese gemeinhin regelgebunden arbeiten. Aus diesem Grund sei es nicht erstaunlich, dass auch passiv moderne Produkte überzeugen konnten.

ALFONS NIEDERLÄNDER

ETF Magazin als E-Paper lesen

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



Code



scannen
und Abo
ordern.
Kostenlos!

NEUE HERAUSFORDERUNGEN

Investor:
Im ETF-Geschäft lässt
sich noch einiges ver-
bessern



Immer mehr Geld fließt in ETFs. Doch der Boom ist kein Selbstläufer

Meist müssen Superlative her, wenn es um ETFs geht. Von tektonischen Verschiebungen in Richtung passives Investieren ist die Rede oder gar von einem Paradigmenwechsel. Schaut man sich die Entwicklung des ETF-Vermögens an, kann es tatsächlich nur ein Urteil geben: ETFs sind eine Erfolgsgeschichte. 2005 wurden weltweit gerade einmal 417 Milliarden US-Dollar in börsengehandelten Indexfonds verwaltet. Ende 2017 war das Vermögen mehr als zehnmal so groß: knapp 4,5 Billionen US-Dollar. Das entspricht einer durchschnittlichen Wachstumsrate von rund 21 Prozent. Beeindruckend.

Es hat den Anschein, als ob so ziemlich jeder Trend, der in den letzten Jahren an den internationalen Kapitalmärkten zu beobachten war, ETFs begünstigte. Das gilt für die immer häufiger in Eigenregie geplante Altersvorsorge ebenso wie für wirtschaftliche oder geldpolitische Faktoren, etwa in Form extrem niedriger Zinsen. Regulatorische Anforderungen und insbesondere technologische Innovationen wie der digitale Vertrieb von Finanzprodukten taten ein Übriges, um Indexfonds zu befeuern – und diese Entwicklung ist noch nicht zu Ende.

Die Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft Ernst & Young prognostiziert, dass das in Indexfonds verwaltete Vermögen in den nächsten drei bis fünf Jahren um 15 Prozent pro Jahr zulegen wird. Ende 2020 werde das globale ETF-Vermögen dann 7,6 Billionen Dollar betragen. Ernst & Young befragte für diese Prognose weltweit ETF-Anbieter, Market-Maker und Dienstleister. Dieses rasante Wachstum freut natürlich Investoren, da sie damit auch immer mehr Anlagealternativen bekommen. Auch die ETF-Anbieter sind im Glück. Schließlich basiert der Großteil des Volumenwachstums nicht auf Kursgewinnen, sondern auf Mittelzuflüssen.

Der Passiv-Boom ruft aber auch Kritiker auf den Plan. Sie werfen der ETF-Branche vor, Indexfonds verstärk-

ten Volatilitätsphasen, lösten systemische Liquiditätsschocks aus und sorgten dafür, dass die Korrelation der Underlyings zunehme. Wie meist, helfen auch hier Fakten weiter – und die zeichnen ein anderes Bild: Aktuell beträgt die Marktkapitalisierung aller 30 Dax-Werte rund 1,2 Billionen Euro. Alle ETFs, die in die Aktien des Dax investieren, kommen zusammen gerade einmal auf einen Anteil von vier Prozent. Nicht viel anders sieht die Situation in den USA aus. Dort erreichen alle Nasdaq-Werte eine Marktkapitalisierung von etwa 8,4 Billionen US-Dollar, und alle ETFs, die in diese Aktien investieren, liegen bei drei Prozent dieser Summe. Mehr noch: Die Marktkapitalisierung der zehn größten Nasdaq-Titel entspricht in etwa dem Volumen, das weltweit in ETFs und ähnliche Anlageinstrumente (ETC und ETN) investiert ist.

Überschätztes Volumen. Aktuell werden in den USA rund 25 Prozent des gesamten Aktienhandels in Form von ETFs getätigt, in Europa liegt dieser Anteil sogar nur bei zehn Prozent. Vom Anlagevermögen der Investmentfonds entfallen in den USA 22 Prozent auf ETPs, in Europa sind es weniger als fünf Prozent. Global betrachtet, werden etwa 14 Prozent aller Fondsgelder passiv verwaltet. Diese Relationen zeigen, dass Kassandrarufer ins Leere gehen, weil die ETF-Branche immer noch klein ist. Nicht von der Hand zu weisen, weil wissenschaftlich belegt, ist, dass ETFs zu einer größeren Korrelation der Indextitel führen und für einen vermehrten Gleichlauf der Volatilität sorgen. Aber in der Summe bieten börsennotierte Indexfonds Anlegern eine große Auswahl, Transparenz und Handelbarkeit – und werden gerade in Phasen hoher Volatilität verstärkt genutzt, weil sie mit nur einem Trade einen sofortigen breiten Marktzugang ermöglichen.

Nicht nur das steigendes ETF-Volumen, auch die Art und Weise, wie Indexfonds gehandelt werden, sorgt teilweise für Skepsis. Dabei bieten verschiedene >>>

Trading-Strategien ausreichend Flexibilität, sodass jeder Investor den für ihn passenden Weg wählen kann. Häufigste Ausführungsvariante ist die Intraday-Risikopreis-Strategie, die meist über „Request for Quote“-Plattformen erfolgt. Über eine solche Online-Plattform werden Broker, Banken und Market-Maker simultan angefragt, dann wird zum besten Preis ausgeführt. Bei dieser Methode sichert sich der Investor einen garantierten Preis und sofortigen Marktzugang. Der Spread beinhaltet aber auch eine Risikoprämie, die teuer werden kann.

Ein Handel zum Nettoinventarwert (Net Asset Value oder NAV) erfolgt in der Regel über sogenannte Authorized Participants mit direktem Zugang zum Fonds. Für diese Strategie spricht, dass der Preis den Kurs des Underlyings widerspiegelt, das bedeutet andererseits, dass der Investor erst ab der NAV-Berechnung am Kursverlauf des ETF teilnimmt. Das heißt, von der Investmententscheidung bis zur Ausführung wird in der Regel Zeit verstreichen.

Wer sich für eine Agency-Ausführung entscheidet, bekommt eine flexible, maßgeschneiderte Lösung, die sich entweder auf den ETF oder auf die zu Grunde liegenden Wertpapiere bezieht. Letzteres ist vor allem bei wenig liquiden ETFs sinnvoll, wenn eine volumenabhängige Exekution wenig hilfreich ist.

Einige der Strategien erfolgen „Over The Counter“ (OTC), andere an einer Börse (On Exchange). Während in den USA der ETF-Handel zu 80 Prozent über Börsen und nur zu 20 Prozent OTC stattfindet, ist das Größenverhältnis in Europa umgekehrt: 70 Prozent OTC und nur 30 Prozent On Exchange. Dieser Umstand ist ein weiterer Ausgangspunkt für Kritik an ETFs: Viele Anleger glauben offensichtlich, es fehle im ETF-Segment an Liquidität. Doch diese Sorge ist unbegründet. Das liegt an einigen Besonderheiten des ETF-Markts.

Um der Fehleinschätzung zu begegnen, muss man zunächst zwischen dem Primärmarkt und dem Sekundärmarkt im ETF-Handel unterscheiden. Im Primärmarkt finden lediglich die „Creation and redemption“-Prozesse zwischen den bereits erwähnten Authorized Participants und den ETF-Anbietern statt, die liquide und reibungslos funktionieren. Dabei wird für den ETF die volle Liquidität der zu Grunde liegenden Wertpapiere genutzt. Ein ETF ist somit mindestens so liquide wie die Underlyings.

Zwar haben ETF-Investoren keinen direkten Zugang zum Primärmarkt, aber ein breites Netzwerk von mehr als 100 Banken, Brokern und Market-Makern sorgt dafür, dass die Liquidität auch dem Sekundärmarkt zur Verfügung steht. Die intensive Konkurrenz zwingt die besagten Banken, Broker und Market-Maker, faire Preise zu bieten, um wettbewerbsfähig zu sein. OTC

getätigte Käufe und Verkäufe von ETFs erfolgen ebenfalls im Sekundärmarkt – und hier gab es in der Vergangenheit tatsächlich ein Problem.

Mehr Informationen. Für das Volumen der „Over The Counter“ gehandelten Indexfonds bestand bislang keine Berichtspflicht. Deshalb mussten Investoren, die mit der Funktionsweise von ETFs nicht im Detail vertraut waren, annehmen, die Liquidität sei geringer, als es tatsächlich der Fall war. Das Problem war also nicht mangelnde, sondern lediglich eine nicht sichtbare Liquidität. Das ändert sich mit MiFID II gerade grundlegend. Jetzt müssen die Volumina der OTC oder über „Multilateral Trading Facilities“ (MTF) gehandelten ETFs erfasst und veröffentlicht werden. Für den Investor bedeutet das eine höhere Transparenz, mehr analysierbare Daten und die Möglichkeit, sich ein sehr viel genaueres Bild von der tatsächlichen Liquidität eines ETF zu machen. Damit sollte es für ihn auch kein Problem mehr sein, große Einzelorders zu platzieren.

Klar ist aber auch: Trotz der erreichten Fortschritte gibt es noch Raum für Verbesserungen. Zwar werden jetzt die Zahlen des ETF-Handels an sogenannte Trade Reporting Facilities berichtet. Da es aber europaweit rund 50 dieser Plattformen gibt, bleiben die Informationen für den Nutzer bruchstückhaft. Ein Aggregieren der Daten, ein „Consolidated Tape“, ist dringend erforderlich. Auch auf Seiten der Börsen gibt noch Optimierungspotenzial. Zwar findet bereits heute der größte Teil des ETF-Handels an der Deutschen Börse statt, doch insgesamt bleibt die europäische Börsenlandschaft auf Grund der Vielzahl kleiner Börsen zersplittert. Sollte es gelingen, die Handelszahlen besser aufzubereiten und eine übergreifende Trading-Technologie für ETFs zu entwickeln, dann sollten auch die Unterschiede zwischen den OTC und den On Exchange gehandelten Volumen kleiner werden.

Wie wird die Zukunft von ETFs aussehen? Die Chancen stehen nicht schlecht, dass sich ihre Erfolgsgeschichte fortsetzt. Passive Investments verzeichnen weiterhin größere Zuflüsse als aktive Strategien, und ETFs sind die größten Nutznießer dieses Booms. In dem ETF Research Report kommt Ernst & Young zu der Einschätzung, dass im Jahr 2027 passive Fonds ihre aktiv verwalteten Wettbewerber überholen werden.

Zu glauben, die Zukunft der ETFs wäre ein Selbstläufer, wäre dennoch fahrlässig. Denn mit größeren Volumina und steigendem Einfluss werden auch die Herausforderungen komplexer, und es wird nicht mehr genügen, dass ein ETF nur billiger, liquider und innovativer als ein aktiver Fonds ist. Das liegt zum einen an den Anbietern aktiver Investmentfonds, die

teils mit neuen Angeboten und Kostenstrukturen den Kampf gegen die passiven Fonds aufgenommen haben.

Dass die Herausforderungen größer werden, liegt aber auch am wachsenden Wettbewerb in der ETF-Branche. In Zukunft werden vermutlich die meisten Fondsgesellschaften ETFs anbieten – auch solche, die bisher ausschließlich aktiv unterwegs waren. Stärker als bisher hängt der Erfolg dann davon ab, die verschiedenen Anlegergruppen exakt zu definieren und neue Fonds eng an den Bedürfnissen auszurichten.

Die Fonds der Zukunft. Ein ETF etwa, der eher langfristig orientierte Endanleger ansprechen soll, kann das Thema Intraday-Liquidität eher vernachlässigen. ETFs für institutionelle Investoren dagegen werden hochgradig spezialisiert sein müssen. Professionelle Investoren werden nicht nur das Gros der Anleger stellen und die wichtigste Quelle für Nettomittelzuflüsse sein, ihre Anforderungen sind zudem sehr unterschiedlich. Beispiel Versicherer: Wegen der strengen Vorgaben von Solvency II müssen Versicherungsgesellschaften die Einzelwerte eines Fonds einsehen und einschätzen können und haben entsprechend hohe Anforderungen an die bereitzustellenden Daten – etwa in Bezug auf die Underlyings, Wertpapierleihen oder das synthetische Profil des Fonds. Ohne diese Informationen wird der ETF mit einem Aktienrisiko eingestuft. Anbieter, die das verstehen, können Versicherern helfen, die Investitionskosten zu reduzieren, und schaffen zusätzliche Nachfrage.

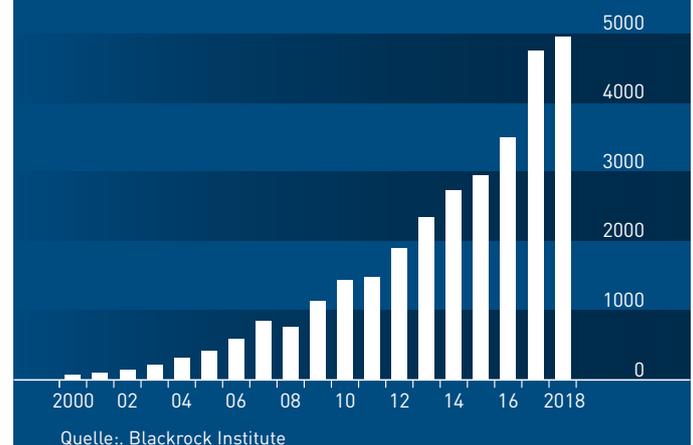
Bei den Produkten selbst zeichnen sich klare Trends ab. Aktien-ETFs werden wohl die wichtigste ETF-Gattung bleiben. Die politischen Schocks der jüngsten Zeit haben gezeigt, welche Vorzüge die Liquidität solcher ETFs hat. Darüber hinaus erwarten wir, dass ETFs für Investoren interessant werden, die bisher vor allem langfristig in Futures und andere Derivate investiert haben. Durch starke Kostensenkungen vor allem bei ETFs auf Standardindizes wie den S&P-500 oder den MSCI-Emerging-Markets fällt der Performance-Vergleich immer öfter zu Gunsten der ETFs aus. Das Hauptaugenmerk der Branche dürfte in den nächsten Jahren aber auf Fixed-Income-ETFs liegen. Sie können insbesondere für mittelgroße institutionelle Investoren interessant sein, die sonst nur schwer in Unternehmens-, High-Yield- oder Schwellenländer-Anleihen investieren könnten. Auch wenn wir es momentan für unwahrscheinlich halten, dass Fixed-Income-ETFs jemals Aktien-ETFs überholen könnten: Ihr Wachstumspotenzial ist groß.

JÜRGEN BLUMBERG

Boom ohne Grenzen?

Der Wachstumstrend der ETF-Branche ist ungebrochen. Jedes Jahr fließen weiterhin Milliarden in die preiswerten Indexfonds. Inzwischen stecken weltweit rund fünf Billionen Dollar in ETFs und nahe verwandten Produkten wie ETCs und ETNs. Im Vergleich zum Vermögen traditioneller, aktiv verwalteter Fonds ist der ETF-Markt jedoch immer noch relativ klein.

Vermögen in globalen ETFs in Milliarden US-Dollar



DER AUTOR

JÜRGEN BLUMBERG ist Leiter Capital Markets bei Invesco ETF in London. Zuvor arbeitete er in ähnlichen Positionen bei Blackrock (iShares) und Source.

DER WEG ZUM OPTIM

Das ETF-Angebot ist riesig.

So finden Anleger den richtigen ETF

Siegerpokal:

Der beste ETF ist nicht leicht zu finden

Wie sieht der optimale ETF aus? Die eindeutige Antwort auf diese Frage lautet: Es kommt darauf an. Wie bei vielen anderen Fragen zu Finanzen und Geldanlage gibt es auch hier keine allgemeingültige Antwort. Maßgeblich sind die individuellen Erwartungen des Investors an einen ETF. Grundlegende, einfache Messgrößen wie das Alter des ETF und das von ihm verwaltete Vermögen können nur erste Anhaltspunkte liefern, besonders, um Beliebtheit und Erfolg des ETF zu sondieren. Der optimale ETF kann jedoch je nach Anleger ganz unterschiedlich aussehen.

Um die Frage erschöpfend zu beantworten, müssen Sie eine klare Vorstellung von den für Sie wichtigen Eckdaten haben, also von Ihren Anlagezielen, Ihrem Zeithorizont und Ihrer Risikobereitschaft. Während diese Rahmenbedingungen von Anleger zu Anleger stark variieren, gibt es einen kritischen Faktor, der alle gleichermaßen betrifft: die Kosten. Niedrigere Kosten be-

über herkömmliche Staatsanleihen bis hin zu Spezialsegmenten wie Rohstoffen, Immobilien oder anderen Sektoren mit Nischencharakter. Die Mehrheit dieser ETFs bildet einen Index nach. Bei so einer großen Auswahl wird es Ihnen nicht schwerfallen, einen Index zu finden, der Ihren Anlagezielen entspricht.

Transparenz ist der Schlüssel bei der Entscheidung, ob ein bestimmter ETF für Ihre Zwecke geeignet ist. Sie müssen beurteilen, ob der Index den Markt und die Asset-Klasse, in die Sie investieren wollen, angemessen abbildet. Gemäß OGAW-Regelung (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, UCITS) müssen die von ETFs abgebildeten Indizes frei zugänglich sein.

Wichtig ist, dass Indizes klaren Konstruktionsprinzipien folgen. So sollten Indizes nur Wertpapiere umfassen, die frei am Markt handelbar sind. Die Indexkomponenten, die Gruppen mit ähnlicher Marktkapitalisierung (Smallcap, Mediumcap usw.) zugeordnet werden, sollten so gewählt werden, dass sie bei veränderter Marktkapitalisierung zwischen diesen Gruppen migrieren können, um eine kostenträchtige Umschichtung zu vermeiden. Die korrigierende Umschichtung des Portfolios (Rebalancing) sollte den Wandel am Markt in geordneter Weise nachvollziehen.

Diese Prinzipien zeichnen den klugen Aufbau eines Index aus und dürften für eine geringere Umschlagshäufigkeit und für niedrigere Transaktionskosten sorgen. Die Beachtung dieser Prinzipien hilft Anlegern, ihre Asset-Allokation-Strategie effizient zu gestalten und Überschneidungen zwischen den einzelnen Komponenten ihres Gesamtportfolios zu begrenzen.

Genauso wichtig wie die Transparenz des Index ist die Transparenz des ETF-Portfolios. Wie geht der ETF bei der Anlage in Vermögenswerte vor? Indexabbildende ETFs verfolgen zweierlei Anlagemethoden: die physische und die synthetische Nachbildung. >>>

deuten, dass mehr von der Rendite bleibt und Sie somit größere Chancen haben, Ihr Anlageziel zu erreichen. Doch bevor es um die Kosten geht, ist noch eine Reihe anderer Fragen zu beantworten.

Erster Punkt: In welche Asset-Klasse möchten Sie investieren? Allein in Europa können Anleger aus über 1600 ETFs wählen. Das Spektrum der durch ETFs abgebildeten Instrumente reicht von traditionellen Segmenten wie Aktien mit hoher Marktkapitalisierung

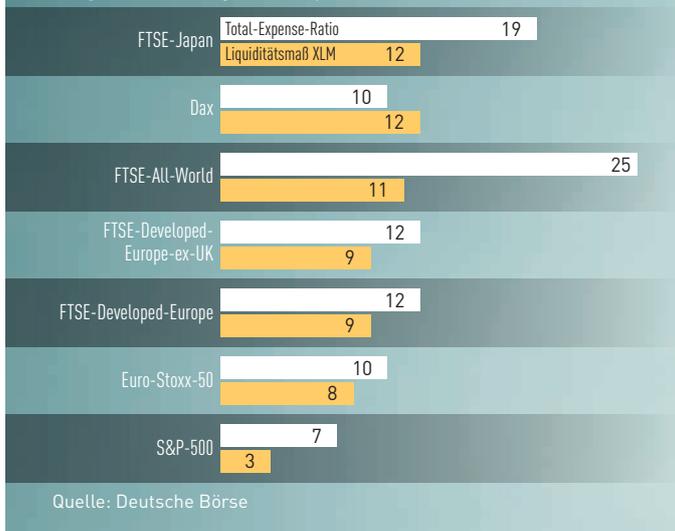
ALLEN ETF

ETF-WISSEN

Preiswerte Fonds

Vanguard fokussiert auf preisgünstige und liquide ETFs. Bei den meisten in Deutschland gelisteten Vanguard-ETFs liegen denn auch die jährlichen Kosten (TER) unter 0,2 Prozent der Anlagesumme. Das niedrige Xetra-Liquiditätsmaß XLM zeigt, dass die ETFs auch zu den liquidesten ETFs an der Deutschen Börse gehören.

Vanguard-ETFs Angaben in Basispunkten



Physische ETFs halten alle im Index enthaltenen Wertpapiere oder einen repräsentativen Querschnitt dieser Titel. Diese Strategie der physischen Nachbildung eines Index ist unmittelbar einleuchtend, was auch die steigende Beliebtheit physisch investierender ETFs erklären mag. Im Gegensatz dazu bilden synthetische ETFs Indizes ab, indem sie Derivate, wie zum Beispiel Swaps, verwenden. Diese Derivate stellen eine Vereinbarung zwischen dem ETF und einer Gegenpartei dar, meist eine Investmentbank.

Die Gegenpartei zahlt dem ETF den Ertrag des Index, während der ETF den Großteil des Portfolios in ein weitgehend stabil gehaltenes Portfolio anderer Wertpapiere investiert. So bildet der synthetische ETF den Index ab, obwohl er keinerlei Indexkomponenten besitzt. Im Rahmen solcher Vereinbarungen können Sicherheiten und Nachschussforderungen erforderlich sein. Außerdem besteht ein Kontrahentenrisiko. Diese zusätzlichen Anforderungen und Risiken mögen ebenfalls die zunehmende Beliebtheit physisch investierender ETFs erklären.

Doch selbst angesichts klarer Vorteile physisch replizierender ETFs finden synthetische ETFs einen berech-

tigten Platz im Portfolio, besonders bei institutionellen Anlegern. Oft kann nur dank des synthetischen ETF ein Exposure in Anlageklassen erreicht werden, die nur schwer oder gar nicht physisch zu erwerben sind, also beispielsweise bei Rohstoffen und Währungen.

Fassen wir zusammen: Am besten geeignet für ein optimal aufgebautes Portfolio sind ETFs, die klar angeben, wie sie investieren und ihre Methodologie gut verständlich erklären.

Die Rolle der OGAW-Regelungen: Wie erwähnt, sind für die meisten in Europa domizilierenden ETFs die OGAW-Regelungen maßgeblich. Diese verlangen Vorkehrungen zum Anlegerschutz wie Diversifikation und die Einschaltung einer Depotbank, um die absichernde Zweckbindung (Ringfencing) der verwalteten Mittel zu gewährleisten. Das Ringfencing stellt einen entscheidenden Unterschied zwischen physisch investierenden und synthetischen ETFs dar.

Eine Frage des Risikos. Die Vermögenswerte eines physisch investierenden ETF werden von einer Depotbank gehalten. Die Anleger besitzen einen unmittelbaren Rechtsanspruch bezüglich dieser Wertpapiere. Die Vermögensverwalter haben keine Eigentumsrechte an diesen Titeln und können infolgedessen auch keine derartigen Ansprüche geltend machen, wenn dies opportun wäre, zum Beispiel im Fall einer finanziellen Schieflage. Zwar unterliegen synthetische ETFs ebenfalls den OGAW-Regelungen, doch beruhen sie auf Vereinbarungen und stellen keine physischen Vermögenswerte dar, weswegen sie Anleger anderen Risiken aussetzen, etwa solchen, die im Zusammenhang mit Sicherheiten und dem möglichen Ausfall eines Kontrahenten auftreten.

Auch anhand des Track-Record können Anleger abschätzen, ob ein bestimmter ETF für sie die beste Wahl ist. Dabei sind drei Aspekte zu unterscheiden. Der erste ist der Nachbildungserfolg (Track-Record) des Produkts. Zur Beurteilung sind die Überschussrendite (auch Tracking Difference genannt) und der Tracking Error die maßgeblichen Kennzahlen.

Die Überschussrendite misst die Performance des ETF gegenüber dem Benchmark-Index über einen bestimmten Zeitraum. Dazu muss lediglich die Gesamtrendite des Index von der Gesamtrendite des ETF abgezogen werden. Meist wird das Ergebnis negativ ausfallen, da die Kosten des Fonds dessen Performance beeinträchtigen. Allerdings gibt es weitere Faktoren, die die Überschussrendite beeinflussen, wie das Sampling-Verfahren und die Fair-Value-Bewertung. Auch Geschick und Erfahrung der Fondsmanager spielen eine Rolle, besonders wenn neue im Index enthaltene

Wertpapiere zum Portfolio hinzugefügt oder Dividenden wieder angelegt werden.

Es ist aber auch Vorsicht geboten: Positive Überschussrenditen sind nicht immer ein sicheres Zeichen für den optimalen ETF. Eine solche Überschussrendite mag zwar reizvoll sein, doch meistens erwarten Anleger, dass ihr ETF dem Risikoprofil der von ihnen gewählten Asset-Klasse entspricht. Dabei kommt der Tracking Error ins Spiel.

Zu beachten ist nämlich, dass der Begriff Tracking Error von verschiedenen Anbietern unterschiedlich definiert wird, weshalb bei einem Direktvergleich Vorsicht geboten ist. Manche ETF-Anbieter verstehen unter Tracking Error lediglich die Differenz zwischen der Rendite des ETF und der Rendite des Benchmark-Index, was eigentlich als Überschussrendite bezeichnet wird. Die formelle Definition des Begriffs Tracking Error ist die annualisierte Standardabweichung der Überschussrendite. Anders gesagt, der Tracking Error misst die Schwankungsbreite der Überschussrenditen eines ETF, während die Überschussrendite die Differenz zwischen der Rendite des ETF und der Rendite des Benchmark-Index in einem bestimmten Zeitraum wiedergibt.

Anlagehorizont beachten. Auf der Suche nach dem besten ETF muss man die grundlegenden Eigenschaften des Produkts stets im Auge behalten, um sie anhand der eigenen Anlageziele zu bewerten. Anleger, die im Rahmen eines langfristigen Anlagehorizonts auf eine bestimmte Gesamrendite abzielen, sollten der Überschussrendite eine größere Bedeutung beimessen als dem Tracking Error. Kurzfristig orientierte Anleger, die mehr Wert auf eine konstante Performance und geringere Volatilität legen, sollten sich auf den Tracking Error konzentrieren.

Als Zweites sollte dem Index selbst Aufmerksamkeit geschenkt werden. Mit bewährten Indizes können Anleger genau das von ihnen beabsichtigte Exposure erreichen. Solch ein Index baut auf einer soliden Methodologie auf, die es gestattet, die Entwicklung eines Marktes oder eines Sektors genau widerzuspiegeln. Diese Indizes haben sich historisch bewährt: Sie haben Konsistenz in ihrer Zusammensetzung bewiesen und infolgedessen auch beim Exposure, das sie dem Anleger gewähren. Mit einem bewährten Index umschiffen Anleger kurzlebige und letztlich enttäuschende Hypes.

Der Kernpunkt: Anleger sollten ihre Kaufentscheidung nicht allein anhand der Performance treffen. Sie müssen verstehen, was sie kaufen und warum. Wer sich von einer starken Performance oder einer weitläufigen Ansammlung von Vermögenswerten blenden lässt, riskiert bleibende Nachteile für das Portfolio. Bei

einer umfassenden Analyse steht auch der ETF-Anbieter selbst auf dem Prüfstand. Der beste Anbieter investiert in Talent und Technologie, um Produkte anzubieten, die den Interessen des Kunden entsprechen. Das spiegelt sich auch in seinem Beziehungsnetzwerk innerhalb der ETF-Branche wider. Ein kompetenter Anbieter hat mehrere autorisierte Partner und Market-Maker für seine ETFs und verfügt über ein erfahrenes, hilfsbereites und zugängliches Capital-Markets-Team, das auch große Transaktionen effizient und zielgerecht abwickelt.

ETF-Anbieter mit großer Erfahrung in der Abbildung von Indizes arbeiten an der Seite von erprobten Expertenteams, bestehend aus Fondsverwaltern, Händlern, Fachkräften des Fund Accounting und Spezialisten für Corporate Actions. Renditen werden am besten mit Erfahrung und Kompetenz erwirtschaftet.

Zu guter Letzt schließt sich der Kreis in einem wichtigen Punkt – den Kosten. Auch hier ist Transparenz wieder entscheidend für den Erfolg, denn der kluge Anleger meidet versteckte Kosten oder Gebühren. Wegen ihrer optimierten Betriebsgröße arbeiten etablierte Anbieter sehr effizient und können deswegen die Kosten niedrig halten. Zudem kann ein ETF mit hohem Kundenvermögen die Kosten noch weiter senken. Denn stets gilt: Je niedriger die Kosten, desto mehr bleibt Ihnen von der Rendite.

SEBASTIAN KÜLPS _____



DER AUTOR

SEBASTIAN KÜLPS, ist Head of Business Development, Deutschland, beim ETF-Anbieter Vanguard

Favoritenwechsel

Im zweiten Quartal wechselten zahlreiche ETF-Anbieter die Pferde. Zuvor favorisierte Segmente wie Emerging Markets und europäische Aktien verzeichneten Mittelabflüsse, während die Zuflüsse bei Fonds mit US-Aktien anhielten. Das berechneten Analysten von Blackrock (iShares). Besonders markant fiel die Abkehr von europäischen Aktien aus. Mit Abflüssen von rund einer Milliarde Euro erreichte der schon im März eingesetzte Trend im Sommer seinen Höhepunkt. Auch aus ETFs mit Schwellenländer-Aktien zogen Anleger im Juni massiv Geld ab. Bis April waren bei Schwellenländer-Aktien noch Zuflüsse zu verzeichnen. Auslöser für den Favoritenwechsel war nach Einschätzung der Blackrock-Analysten die Angst vor den Folgen eines Handelskriegs. Untermauert wird diese Einschätzung auch durch die deutlichen Zuflüsse, die ETFs verzeichneten, die in Anleihen mit Restlaufzeiten zwischen zwei und zehn Jahren investieren. Bemerkenswert auch: Über das gesamte zweite Quartal waren ETFs mit US-Aktien die einzigen Aktien-ETFs, die konsistent Zuflüsse verbuchen konnten. Damit setzte sich der bereits Mitte 2017 begonnene Trend weiter fort. Insgesamt konnten europäische ETFs im ersten Halbjahr jedoch weiter neues Anlegergeld anziehen, berichten die Analysten des französischen ETF-Anbieters Lyxor. Bis Ende Juni stieg das in europäischen ETFs investierte Vermögen auf 665 Milliarden Euro, was einen Zuwachs von 4,5 Prozent seit Jahresbeginn bedeutet. Das Wachstum ergab sich ganz überwiegend aus dem Zufluss frischer Anlegergelder und nicht aus Kursgewinnen.

Deutliche Abflüsse

Zu- und Abflüsse in Aktien-ETFs seit Januar 2018
in Milliarden USD



US-Aktien bleiben gefragt

Quartalsflüsse in Aktien-ETFs in Milliarden USD



EXCHANGE TRADED FUNDS AN XETRA

Die zehn größten ETFs

ETF	Fondsvolumen* in Millionen Euro
iShares Core S&P 500	25400
Vanguard S&P 500	21021
iShares Core MSCI World	12793
iShares Euro Stoxx 50	8784
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI	8268
iShares Core Euro Corp Bond	7842
iShares Core DAX	7375
iShares S&P 500	7068
iShares Stoxx Europe 600	6783
iShares Core FTSE 100	6729

*Stand: 31.07.2018; Quelle: Deutsche Börse

Umsatzspitzenreiter

ETF	Fondsvolumen* in Millionen Euro
iShares Core DAX	1645,5
iShares Euro Stoxx 50	710,8
iShares Euro Stoxx Banks 30-15	489,5
iShares Stoxx Europe 600	477,1
Xtrackers DAX	284,7
Deka DAX	242,8
iShares Core S&P 500	178,2
Xtrackers Euro Stoxx 50	169,3
iShares Euro Stoxx 50	127,8
iShares Core MSCI World	125,9

*Stand: 31.07.2018; Quelle: Deutsche Börse

IN EINER WELT IM WANDEL

FÄLLT DIE RICHTIGE ENTSCHEIDUNG LEICHT.



**Mit einem nachhaltigen ETF* werden aus
Stacheln Blüten**

Mit einem ETF von BNP Paribas Easy investieren
Sie direkt in den Markt und erfüllen dabei die
heutigen Anforderungen an Nachhaltigkeit.

www.easy.bnpparibas.de



**BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT**

**Der Assetmanager
für eine Welt
im Wandel**

Aufgrund von wirtschaftlichen Risiken und des Marktrisikos, kann nicht zugesichert werden, dass die Finanzinstrumente Ihre Ertragsziele erreichen. Ihr Wert kann sowohl fallen, als auch steigen. BNP PARIBAS EASY ist eine nach Luxemburger Recht aufgelegte UCITS V-konforme SICAV. *ETF: Exchange Traded Funds. Die enthaltenen Informationen stellen keine auf Ihre individuellen Bedürfnissen ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar. BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, die "Verwaltungsgesellschaft," ist eine vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts mit Gesellschaftssitz in: 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832 und ist bei der französischen Aufsichtsbehörde "Autorité des marchés financiers" unter der Nummer GP 96002 registriert. Für vollständige Informationen sollten potenzielle Anleger die gesetzlich geforderten Verkaufsunterlagen (insb. Verkaufsprospekt, Halbjahres- und Jahresberichte, wesentliche Anlegerinformationen), welche bei der BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France unter www.bnpparibas-am.com heruntergeladen werden können, lesen. Investoren erlangen möglicherweise nicht ihren ursprünglich investierten Betrag zurück. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Diese kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern.