

Invest

Boom bei Indexfonds führt zu gefährlichen Auswüchsen

Behörden warnen vor der zunehmenden Komplexität der Produkte. Experten empfehlen einfache und liquide Exchange-Traded Funds. *Von Fritz Pfiffner*

Der Leser aus Basel schreibt: Weil er mit den Einzelaktien, vor allem denjenigen seines ehemaligen Arbeitgebers Ciba, kein Glück gehabt habe, habe er seit Anfang 2010 auf Rat eines Beraters nur noch in drei Index-Aktien investiert: Sie bilden die Schweizer Blue Chips (UBS-ETF SMI), den Goldpreis (UBS-IS Gold CHF) und die grössten Unternehmen im Euro-Raum (UBS-ETF Euro Stoxx 50) ab. Über die Aktien-Performance sei er enttäuscht, mit dem Gold-Produkt allerdings zufrieden. Doch jetzt sei er wegen der Kritik in den Medien an den Exchange-Traded Funds (ETF) völlig verunsichert.

Der Schweizer Anleger ist mit seinen Sorgen nicht allein. Auch in Grossbritannien werden die «Geldonkel» mit Fragen zu den ETF bestürmt. Die Verunsicherung hat den gleichen Grund: nicht die schwache Performance der Aktienmärkte, sondern drei kritische Berichte auf einen Schlag wichtiger internationaler Behörden. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, der Internationale Währungsfonds und das Financial Stability Board sehen im rasanten Wachstum der Indexprodukte erste gefährliche Auswüchse.

Wenig Transparenz

Weltweit erhöhte sich in den letzten Jahren das in Indexfonds verwaltete Vermögen mit Wachstumsraten von über 20% auf 1500 Mrd. \$. Derzeit sind über 2000 verschiedene Produkte auf dem Markt. Der Boom dieser ursprünglich einfachen, kostengünstigen und transparenten Indexfonds (ein Börsenindex, zum Beispiel der SMI, wird voll repliziert) hat dazu geführt, dass der ETF-Markt in eine bedenkliche Richtung wuchert. Es werden immer komplexere, schwer verständliche Produkte angeboten – auch in der Schweiz. Viele ETF bilden ihren Vergleichsindex nur noch synthetisch mittels Einsatz von sogenannten Swaps ab. Das ist zwar noch kostengünstiger, wirft aber neue Probleme (Stichwort Gegenparteiisiko) auf. Dazu werden gehebelte Indexfonds (Leveraged ETF) und solche mit Leerverkäufen (Short ETF) angeboten.

Dieser Trend der wachsenden Komplexität und der wegen des Einsatzes von derivativen Instrumenten stark gestiegenen Risiken birgt für die Behörden potenzielle Gefahren für die Systemstabilität.

Keine Frage: Die meisten Anleger haben immer mehr Mühe, sich im Dschungel der vielen Indexprodukte



zu orientieren. Darum werden die Warnungen der Behörden von Vermögensverwaltern begrüsst. «Das erhöht den Druck auf die Branche, transparenter zu werden und hohe Standards einzuhalten», sagt der ETF-Experte Alex Hinder. Für ein Zurück zu den Anfängen, zu den einfachen, transparenten ETF, zum Beispiel auf den SMI, den Stoxx 50 oder den S&P 500, plädiert

auch Pirmin Hotz, unabhängiger Vermögensverwalter aus Baar. Leider werde, so Hotz, «die ursprüngliche Idee von ETF, eine gut diversifizierte Anlage zu geringen Kosten, immer mehr verwässert». Oft werde bei indexierten Produkten das «gepusht», was gerade in Mode sei. «Man investiert oft prozyklisch», sagt Hotz. Weiss ein Anleger, wie er sein Vermögen auf die

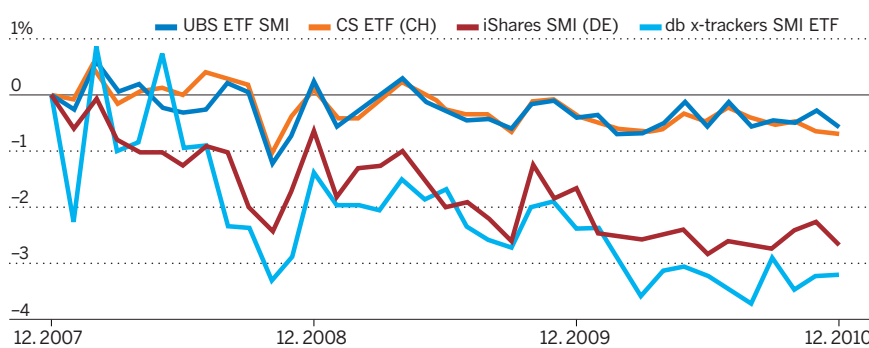
verschiedenen Anlagen (Cash, Obligationen, Aktien, Rohstoffe) aufteilen will, muss er sich genau überlegen, welche Indexprodukte allenfalls in Frage kommen.

Günstig ist nicht besser

Auf jeden Fall sind die günstigsten ETF nicht zwangsläufig die besten. Zu diesem Schluss kommt ein von der Hinder Asset Management erstellter Performance-Vergleich der in der Schweiz kotierten Indexfonds auf den SMI. Die Grafik zeigt die kumulierte Performance-Abweichung der grössten ETF in Prozentpunkten von Ende 2007 bis Ende 2010 auf. Zum einen, so Hinder, seien die Performance-Unterschiede grösser als erwartet. Dabei wiesen die grossen, liquiden ETF von UBS und CS, welche den Index voll replizieren, deutlich bessere Renditezahlen auf als kleinere, illiquide Produkte, die den Index synthetisch abbilden. So liegt der kostengünstigere, aber auf sogenannten Swaps basierende db x trackers SMI ETF von db Platinum Advisors abgeschlagen auf dem letzten Platz. Bezüglich der Produkte wurde der Anleger aus Basel gut beraten, er hat transparente, liquide ETF gewählt.

Grosse Indexfonds schneiden besser ab

Kumulierte Abweichung der vier grössten ETF auf den SMI in Prozentpunkten



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management AG

Swatch schlägt Prada



Geldspiegel

Birgit Voigt

Prada hat es an die Börse geschafft. Vier Anläufe nahm die Mailänder Mode-Familie im Laufe von zehn Jahren, um rund 20% ihres Unternehmens in den Aktienhandel zu bringen. Nun also sind sie an der Börse in Hongkong zu Hause.

Der Auftakt am Freitag, dem ersten Handelstag, war nicht berauschend, aber auch nicht so grottenschlecht

wie das Debüt von Kofferhersteller Samsonite wenige Tage zuvor. Die Prada-Aktien legten um bescheidene 0,25% zu, getragen von einem Zwischenhoch an der Börse von Hongkong.

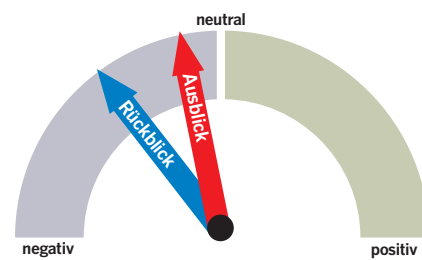
Das italienische Mode-Imperium will mit den rund 1,5 Mrd. €, die der Börsengang in die Kassen gespült hat, den Ausbau der Geschäfte in Asien finanzieren und Schulden weiter reduzieren. Vor allem aber scheint die Familie, die sich von einem guten Teil ihrer Papiere trennte, selbst Kasse machen zu wollen. 86% der in Hongkong placierten Aktien gehören den Familienmitgliedern. Dank dem Börsengang hat das Aushängeschild der italienischen Modewelt nun ein Preisschild erhalten: Die Börse bewertet das Unternehmen mit 9 Mrd. €. Das ist ein stolzer Preis für ein Unternehmen mit einem Jahresumsatz von rund 2 Mrd. € und einem Gewinn von 250 Mio. € im Vorjahr (+150%).

Dass Prada in Hongkong und nicht an der Börse vor der Haustüre neue Aktionäre sucht, belegt, wo das Mode-Imperium seine Zukunft sieht. Die äusserst lukrative, sprich hochmarginige Produktion von Handtaschen und Schuhen, mit welchen der Konzern einen grossen Teil seiner Gewinne erzielt, lässt sich weiterhin am besten im Nahen und Fernen Osten absetzen. Da scheinen die Käufer keine Preisgrenzen zu kennen – und verlangen immer noch mehr.

Der ganze Ablauf des Börsengangs zeigt aber auch, dass Investoren beim Aktienkauf weniger schnell den Kopf verlieren als eingefleischte Fashionistas. Prada musste, um das anvisierte Volumen der Placierung zu sichern, am deutlich unteren Ende der erhofften Preisspanne in den Markt einsteigen. Aber auch mit HK-\$ 36.50, umgerechnet € 3.60, ist die Aktie noch stolz bewertet, sagt Jean-Philippe Bertschy, Luxusgüter-Analyst bei der Bank Von-

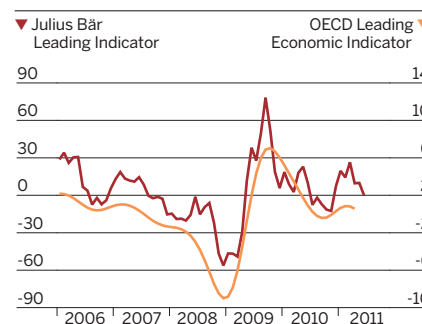
tobel: «Im Vergleich zu anderen Luxusgüterherstellern wie Swatch ist der Prada-Titel teuer.» Mit anderen Worten, Schweizer Anleger müssen wirklich nicht in die Ferne schweifen, wenn sie auf den Konsumrausch der reichen Asiaten setzen wollen. Die Aktien der Schweizer Uhrenkonzerne Swatch und Richemont bieten die gleichen Perspektiven wie Prada für deutlich weniger Geld. Trotz dem starken Franken läuft der Export der Luxusuhren ungebremst gut. Die Ausfahrten nach China verzeichneten im laufenden Jahr einen Zuwachs von 41%. Die Exporte nach Frankreich lagen 28% im Plus, aber auch hier kaufen wohl nicht die Franzosen, sondern asiatische Paris-Touristen die Läden leer. Und die Margen der Schweizer Anbieter dürften relativ hoch bleiben, Frankenkurs hin oder her. Denn Konkurrenz zum Label «Made in Switzerland» gibt es für die Luxus-Uhrenhersteller nicht.

Börsenkompass



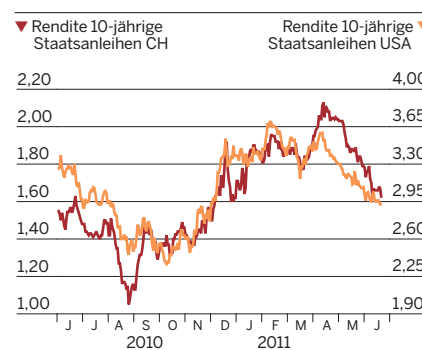
Das erste halbe Jahr ist um, den Anlegern hat es nicht viel gebracht. Die Themen an der Börse heissen unverändert: Währungsrisiken und Konjunktursorgen. Es bleibt vorläufig unsicher.

Konjunktur



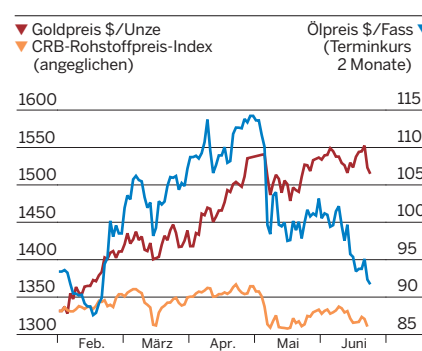
Quelle: Julius Bär

Zinsen



Quelle: vwdgroup

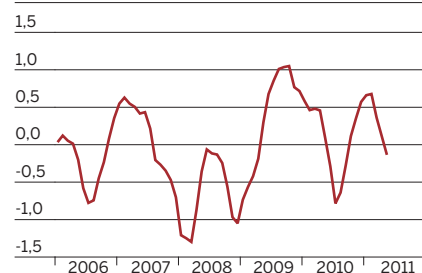
Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung

Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2010
1 Dollar	0.8376	0.8482	0.9330
1 Euro	1.1878	1.2138	1.2489
1 Pfund	1.3370	1.3736	1.4575
Gold (Fr./kg)	40456	41922	42351
Heizöl (Fr./100 Liter)	93.50	99.10	90.70

Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff. Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.88
Fest 3 Jahre	1.70	1.90	1.73	1.85
Fest 5 Jahre	2.25	2.44	2.27	2.35
Fest 8 Jahre	2.85	2.98	-	2.95