

Portfolio für das kleine Geld

Anleger mit kleinerem Vermögen laufen oft Gefahr, ihr Portfolio nicht ausreichend zu diversifizieren. Dabei sind **Exchange Traded Funds das ideale Vehikel**, um sich breit aufzustellen. **VON MARCUS DANKERT**

Eine Armee erreicht den Sieg, wenn sie sich dem Gegner anpasst.» Der chinesische General Sun Tzu erhob diesen Satz in seinem mittlerweile fast 2500 Jahren alten Meisterwerk «Die Kunst des Krieges» zu einer der zentralen Leitthesen. «Die Kriegsmethoden des Herrn Sun», wie das Buch eigentlich wörtlich übersetzt heisst, gehört in Asien zur Standardliteratur der «Teppichetage» – und auch Investoren könnten im Sinne der strategischen Vermögensallokation verschiedene Aspekte extrapolieren. Der Markt ist der Feind, dem es sich anzupassen gilt.

Die Annahme, es würde einen perfekten Markt geben, in dem jeder Beteiligte die gleichen Informationen zur Hand hat, hat sich spätestens mit der gegenwärtigen Krise als Mär erwiesen – der Informationsflut im Netz der ausgeweiteten Produktbeschreibungen zum Trotz. Selbst Fondsmanager, die eigentlich wesentlich näher am Geschehen sein sollten als Privatanleger, übertreffen über einen längeren Anlagehorizont nur im Einzelfall die zugrundeliegende Bench-

mark. «Nur rund drei Prozent der aktiven Manager schlagen den Index über eine Periode von zehn Jahren», sagt beispielsweise Alex Hinder, Hinder Asset Management. Die Anleger sollten die Bewegungen des Marktes mitmachen, sozusagen mit den Wölfen heulen und sich dem Gegner anpassen.

Als Anlagevehikel haben sich in den zurückliegenden Jahren neben Indexfonds, Futures und Indexzertifikaten vor allem Exchange Traded Funds (ETF) als kostengünstige, gut handelbare Investmentalternativen etabliert (siehe Tabelle unten). Galten ETF lange Zeit als langweilige Vehikel, so haben sie in der Vermögensallokation zumindest institutioneller Anleger mittlerweile einen festen Platz. Allein ein Blick auf die Entwicklung der über ETF verwalteten Vermögen belegt diese These.

Nach Angaben der ETF-Spezialistin Deborah Fuhr von Barclays Global Investors waren per Ende November 2008 weltweit 633 Milliarden Dollar über ETF verwaltet.



BILD: KEVSTONE/ARNOLD BALZARINI

Damit haben sich diese «assets under management» seit Anfang des Jahres zwar markant um 20 Prozent verringert, gegenüber dem Stand Ende 2004 entspricht es jedoch immer noch einer Zunahme um mehr als 100 Prozent. Im Allgemeinen rechnen Beobachter damit, dass ETF mehr und mehr auch unter privaten Investoren zum Einsatz kommen werden. Entsprechend erwartet Fuhr, dass sich die verwalteten Vermögen vom jetzigen Stand aus gesehen bis 2011 auf 2000 Milliarden mehr als verdreifachen werden. Vor allem sind ETF für Anleger mit kleineren Vermögen eine gute und günstige Möglichkeit, um am Marktgeschehen teilnehmen zu können und zugleich das Portfolio ausreichend zu diversifizieren.

«Auch Privatanleger sollten passiv investieren», sagt Hinder, «und somit dem Beispiel institutioneller Investoren folgen und ETF zumindest als strategischen Grundbaustein in der eigenen Vermögensallokation verwenden.» Als erfolgversprechender Ansatz hat sich dabei die sogenannte Core-Satellite-Strategie erwiesen. Dabei eignen sich ETF vor allem als Kernanlage (Core), um das Beta zu generieren, also die allgemeine Marktentwicklung abzubilden. Dabei sollten Anleger vorderhand ETF auf grosse und unter normalen Umständen dadurch relativ stabile Indizes einsetzen. Zumal sich laut Alfred Strebler, Managing Director Schweiz und Österreich Fidelity In-

Indexprodukte im Vergleich

	ETF	Indexfonds	Indexzertifikate	Futures
Kategorie	börsenkotierter Fonds	Offener Anlagefonds	Strukturiertes Produkt	Derivat
Rechtsform	Sondervermögen	Sondervermögen	Schuldverschreibung	Derivat
Emittentenrisiko	nein	nein	ja	nein
Handel	Börsenhandel	Aus-/Rückgabe	Börsenhandel	Börsenhandel
Pricing	Intraday/Realtime	Tagesende, NAV*	Intraday/Realtime	Intraday/Realtime
Kursstellung	fortlaufend	1x täglich	fortlaufend	fortlaufend
Laufzeit	unbegrenzt	unbegrenzt	begrenzt/unbegrenzt	begrenzt
Dividenden	Ausschüttung	Ausschüttung (i.d.R.)	abhängig von Index/Anbieter	eingepreist
Kaufgebühr	übliche Transaktionskosten	Ausgabeaufschlag	übliche Transaktionskosten	übliche Transaktionskosten
Spread	0,05% - 0,50%	nicht vorhanden	0,20% - 1,00%	0,02% - 0,25%
Verwaltungsgebühr	0,10% - 0,80%	0,50% - 2,50%	abhängig von Anbieter	keine
Long/Short	Long und Short	nur Long	Long, wenige Short-Zertifikate	Long und Short
Liquidität	hoch	gering (1x täglich Rückgabe)	mittel - hoch	hoch
Rollrisiko	nein	nein	nein (bei Open-End)	ja
Finanzierung	keine Nachschusspflicht	keine Nachschusspflicht	keine Nachschusspflicht	Margin

Quelle: IO X 10 *Nettoanlagevermögen

Geniessen
Passive Anlagevehikel
arbeiten für den Anleger.



Emittentenrisiko

Auch ETF können Risiken in sich bergen

Exchange Traded Funds (ETF) werden oft als sichere Anlagevehikel beworben. Das stimmt in dieser manchmal transportierten Absolutheit nur bedingt. Grundsätzlich gelten ETF als Sondervermögen und sind somit sicher, doch für die **Abbildung von Indizes oder Zinsentwicklungen** setzen Anbieter auch Derivate ein. Das führt zu einem gewissen Emittentenrisiko.

Während zum Beispiel Anbieter Barclays Global Investors (iShares) ganz auf das «full replication»-Modell zurückgreift – also Indizes durch den Kauf der entsprechenden Wertpapiere nachbildet –, nutzen Anbieter wie Deutsche Bank (db x-trackers), Commerzbank (Comstag) oder Société Générale (Lyxor) auch **Swap-basierte ETF-Modelle**. Das heisst, sie kaufen nicht alle Aktien, die im In-

dex enthalten sind – ein Vorgehen, das vor allem bei mengenmässig grossen Indizes, Rohstoffindizes oder nicht exakt durch den Wertpapierkauf (Eonia-Index) nachbildbare Indizes, praktiziert wird. Swaps sind Tauschgeschäfte, bei denen eine Bank dem ETF-Anbieter die Performance des zugrundeliegenden Index garantiert – ohne dafür zwingend genau die Aktien oder Anleihen vorhalten zu müssen, die für diese Performance sorgen.

Die Vorteile für die Anbieter: Die Kosten sinken und der Tracking Error nimmt ab. Der Nachteil: Geht der Vertragspartner, also die Bank, die die **Performance garantiert**, pleite, ist der Swap-Anteil am ETF wertlos. Der Einsatz von Swaps ist jedoch auf zehn Prozent limitiert.

vestments International, in den kommenden zwei bis drei Jahren «gutes Geld» mit Aktien verdienen lassen sollte. Mit ETF auf den MSCI World beispielsweise, die alle grossen Anbieter im Angebot haben, erreichen Anleger eine breite Diversifikation, ohne dabei das Risiko eines Einzelengagements eingehen zu müssen. Ebenfalls als Kernanlage bietet sich ein ETF auf den S&P500 an (iShares; Valor 1 396 252), um breit aufgestellt einen Fuss auf dem abgestraften US-Markt zu haben.

Um sozusagen ein Gleichgewicht der Regionen herzustellen, ist ebenso ein ETF auf den Euro Stoxx 50 (db x-trackers; 2 825 565) oder auf den im internationalen Vergleich sehr stabilen Schweizer Blue-Chip-Index SMI ratsam. Und um die Diversifikation zu vervollständigen, gehören ein Bond-ETF wie der ComStage ETF EONIA Index (ISIN LU0 378 437 684) sowie ein Rohstoff-ETF (Lyxor ETF Commodities CRB; Valor 2 529 323) ins Portfolio.

Aufbauend auf den Kern sorgen die Satelliten, im Grunde Wetten auf einzelne Anlagethemen, für zusätzliche Rendite – das «Alpha». Besonders attraktiv erscheinen gegenwärtig jene Sektoren, Branchen und Titel, die von der Finanz- und Konjunkturkrise hart geprüft wurden. Dabei können einzelne Titel als Satelliten verwendet werden, wodurch das Risiko jedoch markant

steigt. Oder aber man setzt wie beim Kern auf Indexprodukte, um das Portfolio breit aufzustellen und das Risiko zu mindern.

Branchenseitig dürften die 2008 unter Dauerbeschuss befindlichen Finanzdienstleister eine Opportunität sein. Der Dow Jones Stoxx 600 Banks hat 2008 gut 63 Prozent verloren, die Stimmung scheint zu drehen. Seit Mitte November liegt der Subindex gar um 0,11 Prozent im Plus und selbst die jüngsten – teilweise erschreckend schwachen Zahlenwerke der US-Institute – haben nicht zu neuerlichen Verwerfungen in den internationalen Börsen geführt. Mit dem iShares DJ Stoxx 600 Banks (ISIN DE0006 289 341) können Anleger breit an einem möglichen Aufschwung der Branche partizipieren.

Ebenfalls eines der ganz grossen Megathemen der kommenden Jahre dürfte die Infrastruktur werden. Kurzfristige Kurszuwächse sind angesichts des Konjunkturfeldes zwar nicht zu erwarten, mittelfristig dürften die angekündigten weltweiten Ankurbelungsprogramme aber positiv auf das Segment wirken. Anleger können dabei über den ComStage ETF DJ Stoxx 600 Construction & Materials (LU0 378 435 639) direkt auf den Bausektor wetten. Mit dem db x-trackers S&P Global Infrastructure ETF (LU0 322 253 229) setzen sie dagegen

eher auf den Bereich der Industriegüter (siehe auch Stocks-Ausgabe 26/08). Aus spekulativer Sicht bergen zudem einzelne Länder kurzfristig enormes Gewinnpotenzial, denn trotz der sich abzeichnenden Krise erscheinen einige Kursrückschläge vor allem in den asiatischen und lateinamerikanischen Emerging Markets übertrieben, wobei vor allem der Einbruch in Brasilien, China und Indien für viel Luft für eine Erholung sorgt. Die entsprechenden ETF (Brasilien: iShares; 2 308 866; Indien: Lyxor; 2 706 388; China: db x-trackers; 3 067 374) liegen allesamt um die 60 Prozent im Minus.

Aus spekulativer Sicht bergen auch Länder enormes Potenzial.

Auch andere sich kurzfristig ergebende Opportunitäten können in der Regel über ETF gespielt werden. Je nach Risikofähigkeit sollte der Kern des ETF-Portfolios zwischen 50 und 95 Prozent des Portfolios ausmachen.

Es sei interessant zu beobachten, dass Anleger immer vorsichtiger würden oder in Cash gingen, wenn die Märkte schon 50 oder 60 Prozent korrigiert hätten, so Fidelity-Mann Strebel. Entsprechend ist jetzt die Zeit reif, um den Wiedereinstieg zu wagen – auch wenn noch grosse Unsicherheiten den Markt bestimmen und womöglich der letzte grosse «wash-out» noch bevorsteht. ■