

Im Lift nach oben

Experten sind sicher: Im zweiten, spätestens im dritten Quartal erholen sich die Aktienmärkte. Anleger sind mit Indexfonds dabei. Stocks nennt die besten **Exchange Traded Funds**.

VON URS AEBERLI

Aktien sind so günstig wie schon lange nicht mehr. Die in den Keller gereichten Schweizer Börsenindizes SMI und SPI lassen unberücksichtigt, dass die Mehrzahl der Firmen in den letzten Jahren solide Bilanzen aufgebaut hat, die Margen auf Mehr-Jahres-Rekordhöhe zu schrauben vermochte und über prallvolle Auftragsbücher verfügt. Daher empfehlen etwa Credit Suisse, die Kantonalban-

Aktien sind so günstig wie schon lange nicht mehr.

kantochter Swisscanto und die Bank Sarasin, Aktien überzugewichten. Mit andern Worten: Während in «normalen» Börsenphasen durchschnittlich risikobereite Anleger 40 bis 50 Prozent des Depots in Aktien halten sollten, liegt die empfohlene Quote derzeit leicht höher. Allerdings: Wetten auf einzelne Aktientitel lohnen sich nicht. Zu stark schwankt das Börsenumfeld, das undifferenziert ganze Branchen abstrafte. Statt-

dessen greifen clevere Anleger zu indexorientierten Anlagen, etwa sogenannten Exchange Traded Funds (ETF).

Die Zuversicht für Aktien mag auf den ersten Blick erstaunen. Schliesslich werden die Wachstumsaussichten in den USA laufend nach unten korrigiert. So rechnet etwa die US-Investmentbank Merrill Lynch für 2008 nur noch mit einer 0,8-prozentigen Zunahme des amerikanischen Bruttoinlandsprodukts (BIP). Die Flaute in der grössten

Volkswirtschaft der Welt sowie der schwache Dollar belasten auch Europas Konjunktur. Dämpfend wirken zusätzlich der anhaltend hohe Ölpreis und die restriktiver gewordenen Kreditkonditionen der Banken. Daher stellt Credit Suisse für den Euro-Raum 2008 ein BIP-Wachstum von nur 1,5 Prozent in Aussicht, die Rating-Agentur Moodys rechnet mit 1,8 Prozent.

Dabei berücksichtigen die schwachen Wachstumsprognosen nicht, dass die Immobilienkrise von den USA auf Europa übergreift. Am stärksten betroffen ist Grossbritannien – die Banken gewährten im Dezember so wenig Hypotheken wie zuletzt Ende der Neunzigerjahre. In Irland haben die Hauspreise im vergangenen Jahr bereits stark korrigiert, etwa in Dublin um rund zehn Prozent. Auch in Spanien ist der Einbruch im Immobilienmarkt deutlich spürbar – 2008 dürfte er die Konjunktur um schätzungsweise 1,0 bis 1,5 BIP-Prozentpunkte dämpfen.

Die Schweizer Wirtschaft vermag sich diesem negativen Umfeld nicht zu entziehen. Merrill Lynch erwartet nach 2,8 Prozent Wachstum im vergangenen Jahr für 2008 eine Verlangsamung auf nur noch 1,8 Prozent. In derselben Grössenordnung bewegen sich Credit Suisse und DekaBank mit ihrer Prognose von 1,9 Prozent. Allerdings könnte das Wachstum noch deutlich geringer ausfallen:

► Bislang nämlich gehen die Wirtschaftsautoren mehrheitlich davon aus, dass sich die seit Anfang 2007 rückläufigen Exporte in die USA durch weiterhin stark wachsende Ausfuhren nach Asien, in den Mittleren Osten, nach Russland und Osteuropa kompensieren lassen. In den vergangenen Monaten zeigte sich aber, dass diese Regionen

stärker als angenommen unter der US-Rezession leiden. Folglich dürften die Schweizer Exporte die helvetische Konjunktur weit weniger unterstützen, als das viele Ökonomen bislang glauben.

► Die Schweiz zählt zu den Industrienationen, die am stärksten gegenüber der Finanzbranche exponiert sind. Diese ist für 5,7 Prozent der Beschäftigung und 12,1 Prozent der Bruttowertschöpfung der Schweizer Wirtschaft verantwortlich, gegenüber 3,0 respektive 5,3 Prozent im Mittel der Euro-Länder. Eine Ausweitung der Finanzkrise würde das Land somit heftig treffen.

Und die Gefahr eines weiteren Flächenbrands im Finanzsektor ist nicht von der Hand zu weisen. Bislang erwarten die meisten Experten 200 bis 300 Milliarden Dollar US-Hypothekerverluste bei schlechten, sogenannten Subprime-Schuldern. Darüber hinaus prognostizieren sie weitere rund 100 Milliarden Verluste bei Kunden mit «normaler» Bonität. «Letzteres könnte eine zu optimistische Annahme sein», warnt Jan Hatzius, US-Chefökonom der amerikanischen Investmentbank Goldman Sachs. Die US-Notenbank Fed müsse daher den Leitzins weiter senken und damit versuchen, die Schuldzinsen für Hauseigentümer niedrig zu halten. Im März werde die Fed ihren Satz von 3,0 auf 2,5 Prozent zurücknehmen, schätzen die Experten von Axa Investment Managers. Sie schliessen aber zusätzliche Zinsschritte nicht aus.

Trotzdem könnten die US-Hauspreise um weitere 15 Prozent einbrechen, fürchtet Goldman Sachs. In diesem Fall wären bei 15 Millionen Hauseigentümern (beziehungs-

weise 30 Prozent aller amerikanischen Haushalte mit Hypotheken) die Schulden grösser als der Immobilienwert. Das würde nicht nur bei den Banken zu weiteren Hypothekerverlusten führen. Weil zahlreiche Amerikaner in eine Finanzklemme geraten, drohen auch Ausfälle bei Kreditkartenschulden, Autokrediten und anderen Konsumfinanzierungen, die sich rasch auf 100 Milliarden Dollar summieren könnten. Die US-Banken ziehen bereits die Bremse, wie Fed-Statistiken zeigen: Die Erhebungen deuten auf zunehmend schärfere Kreditkonditionen hin – und zwar sowohl für Privathaushalte wie auch für Unternehmen.

Angesichts dessen scheint es, dass viele Finanzanalysten zu optimistisch sind; im Schnitt erwarten sie für europäische und amerikanische Börsenfirmen für 2008 ein durchschnittliches Gewinnwachstum von knapp zehn Prozent. Jean-Baptiste Pethe, Ökonom bei der französischen Investmentbank

Die Gewinnschätzungen für 2008 sind immer noch zu optimistisch.

Exane BNP Paribas, sagt dazu: «Wir können uns kaum vorstellen, dass die Gewinne pro Aktie im Ölsektor und in wenig konjunktursensitiven Branchen wie Pharma, Versorger, Telecom sowie Nahrungs- und Genussmitteln 2008 sinken werden – und diese Firmen machen immerhin rund 40 Prozent der Aktienindizes in den USA und Europa aus.» Folglich rechnet er im amerikanischen S & P 500 Index mit drei bis fünf, im europäischen Dow Jones Euro Stoxx mit sechs bis acht Prozent Gewinnwachstum. Deutlich vorsichtiger sind die Aktienstrategen von Goldman Sachs: Für US-Unternehmen erwarten sie einen Rückgang um fünf und für europäische Firmen um acht Prozent. ►

Auf diese ETF können Sie jetzt setzen

ETF	Anlagefokus	Valor/ISIN	Börsenplatz	Gebühr	Fünf grösste Aktienpositionen
iShares DJ US Pharmaceuticals Index	US-Gesundheitswesen	US4642888360	USA/Nyse	0,48%	Johnson & Johnson 8,4%, Pfizer 8,2%, Abbott 6,2%, Merck 6,1%, Eli Lilly 5,3%
PowerShares Dynamic Healthcare Sector	US-Gesundheitswesen	US73935X3513	USA/Nyse	0,6%	Becton Dickinson 2,9%, Baxter 2,7%, AmerisourceBergen 2,6%, Eli Lilly 2,6%, Express 2,6%
Lyxor DJ Stoxx 600 Health Care	Europäische Gesundheitswesen	FR0010344879	Deutschl./Xetra	0,3%	GlaxoSmithKline 19,1%, Roche 18,6%, Novartis 18,2%, Sanofi-Aventis 12,6%, AstraZeneca 9,0%
iShares DJ US Energy Sector	US-Energieaktien	US4642877967	USA/Nyse	0,48%	Exxon Mobil 23,8%, Chevron 14,7%, Schlumberger 6,4%, Occidental 4,8%, Conoco 4,6%
iShares DJ US Consumer Goods Sector	US-Konsum (nicht zyklisch)	US4642878122	USA/Nyse	0,48%	Procter & Gamble 16,0%, Altria 11,6%, Coca-Cola 9,7%, PepsiCo 8,9%, Kraft 3,5%
iShares S&P Global Consumer Staples	Intern. Konsum (nicht zyklisch)	US4642887370	USA/Nyse	0,48%	Procter & Gamble 9,1%, Nestlé 7,4%, Altria 6,6%, Coca-Cola 5,2%, Wal-Mart 5,1%
Lyxor ETF DJ Stoxx 600 Food & Beverages	Europ. Nahrungsmittelaktien	FR0010344861	Deutschl./Xetra	0,3%	Nestlé 32,8%, Unilever 10,3%, Diageo 9,8%, Unilever 8,0%, Danone 7,7%
Lyxor DJ Stoxx Sel. Div. 30	Europäische Dividententitel	2751936	Schweiz/SWX	0,3%	Vodafone 6,6%, France Télécom 6,4%, United Telekom 5,7%, Lloyds TSB 5,3%
db x-tracker DJ Euro Stoxx Sel. Div. 30	Europäische Dividententitel	3067379	Schweiz/SWX	0,35%	France Télécom 5,9%, Deutsche Telekom 5,2%, ABN Anro 5,0%, RWE 4,8%, ENI Spa 4,5%
Lyxor ETF DJ Stoxx 600 Telecom	Europäische Telecomaktien	FR0010344812	Deutschl./Xetra	0,3%	Vodafone 28,3%, Telefonica 18,6%, France Télécom 10,1%, Deutsche Telekom 9,3%, BT 6,3%
PowerShares S&P 500 BuyWrite	US-Aktien mit «Risikopuffer»	US73936G3083	USA/Nyse	0,75%	Exxon Mobil 3,9%, GE 2,9%, Microsoft 1,9%, AT&T 1,9%, Procter & Gamble 1,8%
Lyxor DJ Euro Stoxx 50 Buy Write	Euro-Aktien mit «Risikopuffer»	2860331	Schweiz/SWX	0,4%	Total 5,3%, Nokia 4,6%, Telefonica 4,1%, E.ON 3,9%, Banco Santander 3,9%

Quelle: Fondspapier.com

Doch die Aktienkurse sind den Analystenschätzungen weit vorausgeeilt: Sie preisen bereits eine starke Rezession ein. «Bei rund einem Drittel der amerikanischen und der europäischen Firmen zeigen die Aktienkurse Gewinnrückgänge von 30 und mehr Prozent an», konstatiert Patrick Uelfeti, Leiter Aktien- und Kredit-Research bei Clariden Leu. Auch andere Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Aktienmärkte bereits das «Worst-Case»-Szenario einer schweren, globalen Rezession zu eigen gemacht haben. Da sind etwa die massiv erhöhten Risikoaufschläge bei Hochzinsanleihen (Seite 45) oder die sogenannte Risikoprämie. Bei dieser handelt es sich um die erwartete Rendite der internationalen Aktien abzüglich eines risikofreien Zinssatzes. Diese Risikoprämie sei mit 7,3 Prozent so hoch wie seit zehn Jahren nicht mehr, rechnen die Experten von Axa Investment Managers vor. Das heisst: Aktien werden gegenüber Obligationen als überdurchschnittlich risikant eingestuft, und sie sind entsprechend günstiger bewertet.

Auch andere Risikokennzahlen weisen Mehrjahresrekordwerte auf. Etwa der Risikoindikator von Goldman Sachs, ein Zusammensatz von elf verschiedenen Parametern, der das Rezessionsniveau von 2002 erreicht hat. Der analoge Risikoindikator von Credit Suisse bewegt sich ebenfalls im «Panik»-Bereich (siehe untenstehende Grafik). Nach sol-

Jetzt könnte ein Zeitraum mit starker Performance folgen.



Swisscom-Telefonkabinen Der Telecomkonzern findet sich in defensiven ETF.

chen Niveaus folgen «üblicherweise Drei- und Zwölf-Monats-Zeiträume mit einer sehr starken Performance», so Giles Keating, Leiter Research Private Banking und Asset Management bei Credit Suisse.

Peter Oppenheimer, Leiter Europa-Strategie bei Goldman Sachs, präzisiert, dass sich der Aufwärtstrend «erst später im Jahr» einstelle, wenn mehr Klarheit über das Krisenausmass im Finanzsektor herrsche. Diese Sicht der Dinge spiegelt sich auch in der Charttechnik wider: Auf zwei bis vier Monate hinaus dürfte sich der Schweizer Markt schwächer entwickeln, meinen die ZKB-Charttechniker. Aber der kräftige Börsenaufschwung ab dem zweiten, spätestens dritten Quartal sollte schliesslich helfen, dass Anleger 2008 mit zweistelligen Gewinnen abschliessen dürfen:

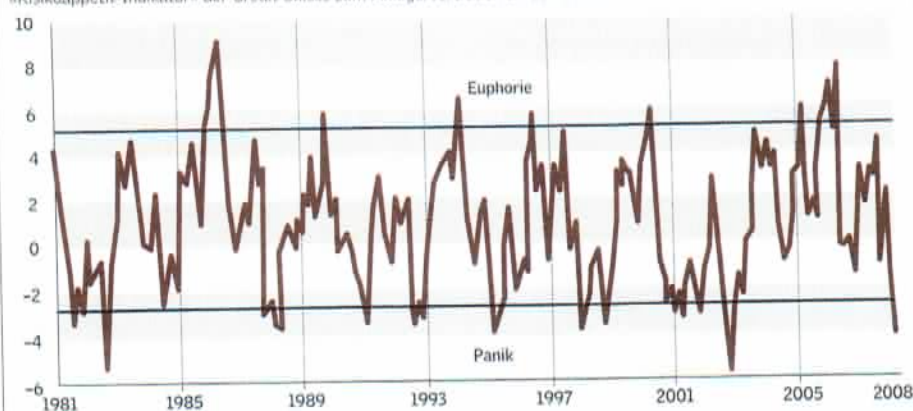
► **Schweizer Aktien:** So erwartet die ZKB, dass der SPI-Aktienindex Ende Jahr bei 7250 Punkten steht – ein Plus von über 15 Prozent. Eine Übergewichtung empfiehlt die Bank in den Bereichen Grundstoffe (etwa Zement) und Telekom, eine Untergewichtung im «zyklischen», also konjunktursensiblen Konsum (vor allem dauerhafter Konsumgüter wie Autos oder Haushaltsgeräte). Gut halten werden sich auch kapital- und dividendenstarke Titel wie Swisscom und Zurich – diese Aktien befinden sich beim französischen ETF-Anbieter Lyxor in dessen Produkt auf den europaweit gefassten Index Dow Jones Stoxx Select Dividend 30.

► **Euro-Aktien:** Eine wahre Achterbahnfahrt steht der deutschen Börse bevor. Trudbert Merkel von der deutschen Sparkassen-Tochter DekaFonds schliesst nicht aus, dass der DAX-Aktienindex von derzeit rund 6900 auf 6200 Punkten fallen könnte. Doch im zweiten Halbjahr soll der DAX wieder den Weg nach oben finden, ein neuer Höchststand von bis zu 9000 Punkten sei durchaus möglich, meint der Fondsmanager. Für volatile Börsen empfehlen sich ETF mit Buy/Write-Strategien – dabei fliesst ein Teil des Portfolios in Optionen, die bei fallenden Börsen einen «Risikopuffer» bieten. Über alle Euro-Märkte hinweg erwartet Goldman Sachs elf Prozent Jahresperformance. Dabei empfiehlt die Bank die Branchen Pharma und Telekom, während sie von Finanz-, Industrie-, Bau- sowie Reise- und Freizeitaktien abrät. Die empfohlenen Sektoren lassen sich bequem mit diversen ETF abdecken.

► **US-Aktien:** Auf Dollar-Basis erwartet Goldman Sachs 14,5 Prozent Performance, die richtige Branchengewichtung vorausgesetzt. So meidet die US-Investmentbank den Finanz- und Industriesektor sowie den Bereich des zyklischen Konsums. Dagegen setzt sie auf Titel aus der Gesundheitsbranche, aus dem Energiesektor sowie aus dem nichtzyklischen, also konjunkturresistenten Konsumbereich (Nahrungs- und Genussmittel, Haushaltartikel). Auch hier kommen idealerweise Branchen-ETF zum Einsatz – etwa vom Anbieter PowerShares für den US-Gesundheitssektor. Dessen Produkt erwirtschaftete seit dem Start Ende 2006 über 17 Prozent Performance, mehr als doppelt so viel wie die US-Health-care-Aktienindizes.

An den Börsen herrscht Panik

«Risikoappetit-Indikator» der Credit Suisse zum Anlegervertrauen an den Börsen



Der Risikoindikator von Credit Suisse misst das Vertrauen der Investoren gegenüber Aktienanlagen. Dieses ist so tief wie bei der letzten Rezession und Börsenpanik 2002/03. Wie damals, so dürfte auch diesmal an den Märkten eine scharfe Gegenbewegung nach oben folgen.

ETF-Indizes

Was die Börsenbarometer ausmacht

Index ist nicht gleich Index. Anleger müssen sich dessen bei der Auswahl der Basis für einen ETF bewusst sein. Erhebliche Unterschiede bestehen etwa in der **Index-Gewichtung**. So ist Nestlé im Swiss Market Index das Schwergewicht, der Nahrungsmittelkonzern macht über ein Fünftel aus. Insgesamt sorgen mit Pharma lediglich zwei Branchen für gut die Hälfte der Gewichtung. Und weil der SMI von antizyklischen Branchen beherrscht wird, gilt er als «defensiver Index». Um das zu ändern, hat die Schweizer Börse den Swiss Leader Index (SLI) geschaffen. Dabei wird das Indexpflicht der vier höchstkapitalisierten Titel bei je neun Prozent gekappt. Dies führt zu einer besseren Repräsentation der Branchen, die neben Medikamenten und Nahrungsmitteln eine grosse volkswirtschaftliche Bedeutung haben.

Indexanpassungen werden laufend vorgenommen. Das jüngste Beispiel ist im Dow Jones zu beobachten. Der Tabakriese Altria und der Technologiekonzern Honeywell International sind seit 19. Februar dieses Jahres nicht mehr im meistbeachteten Index der Welt vertreten. Stattdessen wurden die Bank of America und Chevron aufgenommen, um den Finanz- und Energiesektor zu stärken. Für ETF-Eigentümer ändert sich dadurch jedoch nichts.

Der berühmteste **Branchenindex** ist der Nasdaq Composite, der fast nur Technologie-Aktien enthält. Aber auch bei vermeintlich gut diversifizierten Länderindizes lauern Klumpenrisiken. So bilden Erdöl- und Gastitel – mit wenigen Ausnahmen – den russischen Index RTX. Auch der australische Index ASX gilt als «Rohstoffindex». Dabei fällt jedoch auf, dass vier der fünf schwersten Titel Banken sind.

In verschiedenen Ländern kotiert ist beispielsweise der Bankriese HSBC, der sowohl im britischen FTSE 100 als auch im chinesischen Hang Seng ein Schwergewicht bildet. Am besten diversifiziert lässt sich in einen supranationalen Index investieren. So verkörpert der Euro Stoxx 50 diverse Branchen aus verschiedenen europäischen Ländern. Noch weiter geht der MSCI World: Unternehmen aus 24 Ländern sind vertreten, obwohl ungefähr die Hälfte des Gewichts auf US-Firmen entfällt. Ohne US-Titel kommt der MSCI Emerging Markets aus, dabei stammt die Mehrheit der Titel aus Asien. (pro)

SMI

Titel	Branche	Gewichtung in %
Nestlé	Nahrungsmittel	21,5
Roche	Pharma	15,7
Novartis	Pharma	15,6
UBS	Finanz	7,9
ABB	Elektrotechnik	6,7

Euro Stoxx 50

Titel	Branche	Gewichtung in %
Total	Erdöl & Gas	5,4
Nokia	Hardware	4,8
E.ON	Versorger	4,4
Telefónica	Telekom	3,9
Siemens	Industrie	3,8

Dow Jones

Titel	Branche	Gewichtung in %
IBM	Computer	6,9
Exxon	Erdöl & Gas	5,7
Boeing	Flugzeugbau	5,6
Chevron	Erdöl & Gas	5,6
3M	Konsumgüter	5,3

Nasdaq Composite

Titel	Branche	Gewichtung in %
Microsoft	Software	7,7
Cisco Systems	Netzwerke	4,0
Google	Internet	3,5
Intel	Halbleiter	3,4
Apple	Computer	3,1

Hang Seng

Titel	Branche	Gewichtung in %
HSBC	Finanz	15,1
China Mobile	Mobiltelefonie	13,0
PetroChina	Erdöl & Gas	4,6
China Life Insurance	Versicherung	4,2
CNOOC	Erdöl & Gas	3,7

Bovespa

Titel	Branche	Gewichtung in %
Petrobras	Erdöl & Gas	13,5
Vale do Rio Doce	Bergbau	11,8
Usinas Siderurgicas	Bergbau	3,8
Banco Bradesco	Finanz	3,5
Cia Siderurgica Nac.	Stahl	3,2

Wie investieren?

Raffinierte Produktwelt

Für ETF, Exchange Traded Funds, war 2007 das erfolgreichste Börsenjahr weltweit. Allein die Schweizer Börse verzeichnete im vergangenen Jahr ein Umsatzplus von 51,8 Prozent. Insgesamt wurden ETF im Wert von 28 Milliarden Franken gehandelt. Europaweit können Investoren derzeit aus 429 ETF auswählen. Warum sind die Titel dieser passiven Anlageform derzeit so begehrt? Passiv mit ETF zu investieren ist effizient, weil Anleger mit einer Transaktion einen ganzen Index kaufen. Es ist transparent, weil der Investor jederzeit die genaue Zusammensetzung und damit den Wert der enthaltenen Papiere kennt. Es ist kostengünstig, weil die Gesamtkosten im Vergleich zu anderen Anlagelösungen niedrig sind. Und es sichert dem Anleger schliesslich eine gute Performance, weil er mit grösstmöglicher Sicherheit die Indexrendite abzüglich Kosten erhält.

2008 werden zahlreiche neue Indizes ins Angebot fliessen. Dabei finden Themen wie «Wasser» oder «Rohstoffe» vermehrt Beachtung. Aber auch beim ETF gilt: «Kaufe nicht die Katze im Sack.» Eine genaue Überprüfung des zugrunde liegenden Index ist elementare Voraussetzung. Die Fragen: «In welche Werte investiert der Index?» und «In welcher Währung notieren die enthaltenen Werte und das Anlageprodukt?» müssen ebenfalls betrachtet werden.

Da Exchange Traded Funds vor allem für Privatanleger ein hervorragendes Basisinvestment darstellen, können diese die Core- und Satellite-Strategie mit ETF bestens umsetzen. Demnach besteht ein Core-Satellite-Portfolio aus einem relativ festen Kern, der aus indexabbildenden Anlageinstrumenten besteht (Core-Strategie), und einem geringeren Anteil aus flexiblen, aktiv verwalteten Anlagen (Stock Picking), die mit einem höheren Risiko behaftet sind (Satellite-Strategie).

Mit ETF lassen sich auch Länder-, Regionen- oder Branchenstrategien umsetzen, ohne dabei eine kostspielige und zeitaufwendige Einzelwertauswahl vornehmen zu müssen. Der Vorteil besteht in erster Linie darin, dass Anleger damit einerseits das relative Risiko ihres Gesamtportfolios reduzieren, andererseits aber die Möglichkeit ▶

besitzen, umgehend auf Marktveränderungen zu reagieren.

Normalerweise wird ein ETF zu Preisen nahe am sogenannten Net Asset Value (NAV), dem Nettowert, gehandelt. Dieser NAV wird einmal täglich vom Fondsanbieter berechnet. Die Summe gibt den Wert des Portfolios zu einem festgelegten Zeitpunkt beziehungsweise den Rücknahmepreis eines Fondsanteils an. Im Gegensatz dazu wird der «indikative Net Asset Value» (iNAV) fortlaufend berechnet und veröffentlicht. Auf Basis des iNAV stellen Market Maker ihre Geld- und Briefkurse, zu denen sie bereit sind, Fondsanteile zu verkaufen oder zu kaufen.

Bei der Genehmigung schweizerischer ETF wird von der Eidgenössischen Bankenkommision ein Market Maker vorgeschrieben. Mittels Vertrag zwischen der SWX und den Market Makern werden diese dazu verpflichtet, unter normalen Bedingungen einen Markt für ETF-Anteile zu unterhalten. Der Market Maker ist verpflichtet, auf jeder Seite für Beträge von mindestens 50 000 Euro Geld/Brief-Kurse zu stellen, welche in der Regel eine Spanne von zwei Prozent (jeweils ein Prozent auf beiden Seiten des Nettovermögens) nicht übersteigen. Dieser «Bid/Ask-Spread» hängt vor allem von der Liquidität des Sekundärmarktes ab. Der Investor übernimmt – je nachdem, ob er als Käufer oder Verkäufer auftritt – die eine oder die andere Hälfte des Bid/Ask-Spreads.

«Anleger können ab einer bestimmten Summe ETF an jedem Börsentag zum gültigen Nettoinventarwert direkt beim Anbieter zeichnen oder zurückgeben», erläutert Rino Borini, Leiter des Finanzdienstleisters Financialmedia.

Das Hauptziel von ETF besteht darin, die Performance spezifischer Indizes exakt abzubilden. Aber auch bei ETF gilt: Nobody is perfect. Auch ETF-Managern können Fehler unterlaufen, obwohl ihre vorrangige Aufgabe darin besteht, den Tracking Error so klein wie möglich zu halten. Als Tracking Error bezeichnet man die Differenz zwischen der Benchmark-Rendite und der Portfoliorendite über einen bestimmten Betrachtungszeitraum. Folglich ist der Tracking Error ein Indikator für die Qualität der Benchmark-Nachbildung. Er gibt also

Vorteile der ETF:
Geringe Gebühren und
breite Streuung.



Börse in New York Derzeit feiert die Branche jeden neuen ETF euphorisch.

Aufschluss darüber, ob ein Fondsmanager seine Ziele erreicht hat.

Bei Exchange Traded Funds sind es vor allem die erwähnten niedrigen Verwaltungsgebühren, die gerade einmal wenige Basispunkte Abweichung vom Index verursachen. Es fällt auch kein Aufwand für Optimierungsaktivitäten seitens der Fondsmanager an, da die Benchmark ja nicht übertröffen, sondern nur abgebildet werden soll.

Die Gebührenstruktur von ETF teilt sich in folgende Kostenblöcke auf: Management Fee, Bid/Ask-Spread, Courtagen und Depotgebühren. Wie bei klassischen Anlagefonds fällt bei ETF eine monatliche Management-Gebühr an, die alle Kosten im Rahmen von Beratungsleistungen decken muss. Im Gegensatz zu

klassischen Anlagefonds verrechnen ETF keine Ausgabe- und Ausstiegsgebühren. Der private Investor bezahlt hingegen Courtagen und Depotspesen, weil er ETF nur über den Sekundärmarkt handeln kann. Ausserdem muss der Anbieter die Total Expense Ratio (TER) offenlegen. Diese Kennziffer drückt die Gesamtheit der Kommissionen und Kosten, die laufend dem Fondsvermögen belastet werden, rückwirkend in einem Prozentsatz des Fondsvermögens aus.

Um die Grösse beziehungsweise die Marktmacht eines Anbieters zu eruiieren, können verschiedene Grössen einbezogen werden. Einerseits kann aufgrund des verwalteten

Vermögens die Grösse eines ETF-Anbieters festgestellt werden, andererseits können die gehandelten Umsätze an der SWX Swiss Exchange verwendet werden. Beim verwalteten Vermögen ist aber zu beachten, dass es sich nicht nur um das Vermögen in der Schweiz handelt. Meist sind die Anbieter mit ihren Produkten auch in vielen anderen Ländern tätig. Dagegen geben die Umsätze an der Schweizer Börse ein gutes Bild über die Marktstellung eines Anbieters. In den ersten drei Quartalen 2007 behauptete die Credit Suisse klar ihre Marktposition mit 47 Prozent Marktanteilen des gehandelten Börsenumsatzes. Auf den Plätzen zwei und drei folgen iShares und die UBS.

Global betrachtet ist die britische Barclays Global Investors (BGI) sowohl nach der Anzahl als auch nach dem Gesamtvolumen der verwalteten Fonds der mit Abstand weltweit grösste ETF-Anbieter. Rund 140 Milliarden US-Dollar haben Kunden in die Titel investiert. Der Gesamtmarkt für ETF

ETF-Börsen in Europa

Marktanteil Handelsvolumen 2007	in %	Gelistete ETFs 2007	Anzahl
Deutsche Börse	31,3	Deutsche Börse	325
Euronext Paris	30,9	London SE	233
London SE	12,1	Euronext Paris	213
Borsa Italiana	10,1	Borsa Italiana	203
Stockholmbörsen	7,3	SWX Stock Exchange	124
SWX Stock Exchange	5,6	Euronext Amsterdam	85
Madriider Börse	1,4	Wiener Börse	23
Virt-X	0,8	Madriider Börse	21
Oslo Börse	0,1	Virt-X	19

Quelle: Deutsche Bank

weltweit wird nach Angaben von Barclays Global Investors auf rund 440 Milliarden Dollar beziffert.

Mit gut 280 Milliarden US-Dollar verwaltet Barclays unter dem Label iShares fast dreimal so viel Assets wie die zweitplazierte amerikanische State Street. Die Bank of New York und die Tochter der französischen Société Générale Lyxor Asset Management kommen, auf dem dritten und vierten Platz liegend, noch nicht einmal auf ein Zehntel des Volumens von Barclays. Auch bei den Produktauflagen haben die Briten die Nase vorn.

Was das Volumen angeht, kann die amerikanische Invesco Powershares noch lange nicht mit den grossen Konkurrenten Barclays Global Investors, State Street und Vanguard mithalten. Das gibt ihr Chef Bruce Bond auch immer wieder gerne zu. Aber die Tochtergesellschaft der Finanzfirma Invesco wächst rasant: 2007 vervierfachte sich das Vermögen ihrer Exchange Traded Funds auf 38 Milliarden Dollar, was sie von null auf einen Weltmarktanteil von fünf Prozent katalysierte. Die Spezialität von Powershares sind quantitative ETF. Sie bilden nicht kapitalgewichtete, sondern eigene Indizes ab, die fundamentale Kriterien berücksichtigen. Die ETF von Powershares werden an amerikanischen Börsen, in London und in Frankfurt gehandelt. An der SWX ist der QQQ, ein auf den Nasdaq-100-Index lautender ETF, kotiert.

Die Internationale ETF-Gemeinschaft trifft sich jedes Jahr in New York, um sich und die Branche zu feiern. Die Global ETF Awards bieten Branchenvertretern der ganzen Welt die Möglichkeit, Anerkennung für ihren Beitrag zum Wachstum des ETF-Marktes zu bekommen. Weltweit wählen Teilnehmer der Industrie durch Abstimmung die Gewinner. Seit 2005 hat sich dabei die Beteiligung der Branche am Abstimmungsprozess fast verdreifacht. Lyxor gewann gleich vier Global ETF Awards in den Kategorien die innovativsten ETF-Produkte in Europa, die bekannteste ETF-Marke in Europa, die informativste Website in Europa und der höchste Mittelzufluss in Europa für den Lyxor ETF DJ Euro Stoxx 50. (kap) ■

Neue Trends in der ETF-Industrie

Die ETF-Branche reagiert auf sich ändernde Märkte: Mit den Titeln lassen sich neu auch **Strategien und Themen** abdecken. **VON SUSANNE KAPFINGER**

Der Volatilitätsindex auf den SMI hat sich innerhalb von zwölf Monaten nahezu verdoppelt. Die Nerven der Anleger werden arg strapaziert, und es lohnt sich wohl, sich weiterhin warm anzuziehen. Geübte ETF-Investoren können aber auch in solchen Situationen gut schlafen. Einerseits sind sie durch den Kauf eines Index automatisch breit aufgestellt und haben kaum schlaflose Nächte, wenn etwa die UBS-Aktie innerhalb von vier Wochen um fast 25 Prozent fällt.

Andererseits können Anleger ihre Risiken einfach verringern, indem sie ein Aktienportfolio mit einem Short-ETF absichern. Noch ist die Auswahl an diesen neuartigen Short-Indizes an der Schweizer Börse klein. Immerhin: Der wichtigste europäische Benchmarkindex, der DJ Euro Stoxx 50, und der deutsche DAX-Index sind als Short-Version bereits zugelassen. Weitere solcher Strategie-ETF werden folgen.

2008 dürfte sich die ETF-Palette an der Schweizer Börse auch in andern Bereichen verbreitern. Beat Rüegg, verantwortlich für das ETF-Geschäft der Credit Suisse, erklärt zwar: «Bei uns konzentriert sich die Nachfrage immer noch klar auf die rein passive Abdeckung traditioneller Länder- oder Regionenindizes.» Doch er sieht eine steigende Nachfrage nach ETF, die «intelligente» Indizes abbilden – etwa für Aktienselektionen mit hoher Dividendenrendite, minimalen Schwankungsrisiken, gleichgewichteten Titeln oder mit Fokus auf Value beziehungsweise Growth. Rüegg spricht auch vom Trend zu Themen-ETF, etwa für saubere Energie, Wasser und Nanotechnologie. So gibt es etwa an der Schweizer Börse die ETF von iShare für die Megatrends saubere Energie, Wasserverknappung und Infrastrukturboom.

Roger Bootz, Leiter ETF-Lyxor Schweiz, ergänzt: «Es werden vermehrt ETF auf

Schwellenländer, Rohstoffe und alternative Anlagen nachgefragt.»

Im Bereich der alternativen Anlagen hat etwa db x-Tracker, die ETF-Tochter der Deutschen Bank, Anfang Februar vier Devisen-ETF aufgelegt. Eine neue Entwicklung sind auch Dach-ETF, die mittels verschiedener ETF ein aus Aktien und Obligationen gemischtes Depot abbilden. Eines der ersten Produkte stammt von der Société Générale-Tochter Veritas (DE0005561674). Die Anteilsgewichtung wird periodisch angepasst.

Und laufend werden es mehr ETF. Vor wenigen Wochen haben iShares und ABN Amro insgesamt elf neue ETF lanciert. Dabei sind bei ABN Amro nun auch ETF-Anlagen in Südafrika und Südosteuropa möglich; der ETF auf Südosteuropa konzentriert sich auf die Balkanregion. Der Index beinhaltet derzeit 17 Unternehmen aus Rumänien, Bulgarien, Slowenien und Kroatien. Es zeigt sich: Im Unterschied zu früher erschliessen ETF nicht mehr nur die liquiden westlichen Aktienmärkte, sondern je länger, je mehr auch Schwellenländer- und andere Nebenbörsen. ■

Sauberes Wasser Vermehrt werden ETF für bestimmte Anlagethemen statt Anlageregionen nachgefragt.

