



FREDSCHEIDER / AP

## Magische Schwelle übertreten

An der Schweizer Börse ist der 1000. Exchange-Traded Fund kotiert worden. Neu gibt es Fonds, die etwa auf Dividendenperlen zielen. **Von Charlotte Jacquemart**

Nähme man das Ausmass der Berichterstattung über Exchanged-Traded Funds (ETF) zum Massstab, das Segment der passiven Finanzprodukte müsste riesig sein. Dem ist aber nicht so: Auch wenn der Bereich jüngst stark gewachsen ist, waren Ende 2014 erst 67 Mrd. Fr. des gesamten Fondsvermögens der Schweiz in Vehikel investiert, die passiv einem Index folgen. Das inländische Fondsvermögen beträgt jedoch 860 Mrd. Fr. Das bedeutet: Schweizer Anleger vertrauen über 90% ihres Kapitals immer noch aktiven Fondsmanagern an.

Aktive Fonds haben hohe Verwaltungskosten – und sind in den letzten Jahren immer öfter kritisiert worden, sie seien diese hohen Gebühren nicht wert. Gemäss einer neuen Studie von Vanguard schlagen die meisten in der Schweiz zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen aktiven Fonds ihren Vergleichsindex in der Tat nicht. Mindestens zwei Drittel aller Fonds in den jeweiligen Kategorien schnitten schlechter ab oder wurden geschlossen. Im Schnitt der letzten zehn Jahre betrug die Minus-Performance pro Jahr zwischen 0,5% und 1,75% (siehe Grafik oben) – eine Ausnahme bilden europäische Aktien.

Die durchschnittlich schlechte Performance aktiver Fonds trägt mit dazu bei, dass die passive Welt heute schneller wächst als in

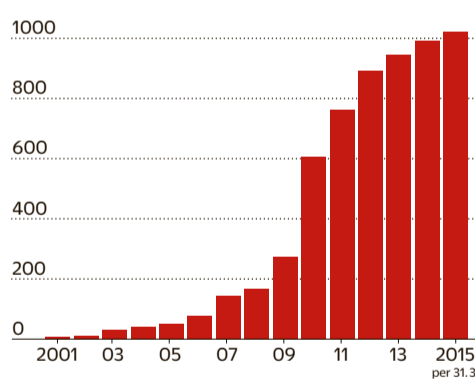
der Vergangenheit. An der Schweizer Börse SIX wurde im Februar mit dem tausendsten ETF-Produkt denn auch ein Rekord gefeiert (siehe Grafik unten). Mit dem steigenden Handelsvolumen steigt die Diversität des Angebots. Zwar steckten in den meisten ETF immer noch Aktien drin, aber die Palette anderer Kategorien werde breiter, beobachtet Alex Hinder von Hinder Asset Management. So zum

Beispiel bei Obligationen: Bis vor kurzem bildeten Anleihen-ETF fast nur Indizes von Staatsanleihen ab. «Neu gibt es solche auf qualitativ hochwertige Firmenbonds und auf Anleihen im Hochzinssegment», sagt Hinder. Neben den traditionellen Segmenten kreierte die Branche auch neue Indizes, denen sie folgt. Einige davon hält Hinder für eine echte Bereicherung, wie beispielsweise währungs-

**Airbus A350 im Bau: Ein neuer Fonds zielt auf Firmen, die Aktien zurückkaufen – wie etwa die Airbus Group.** (Toulouse, 16.6.2014)

### Rekord!

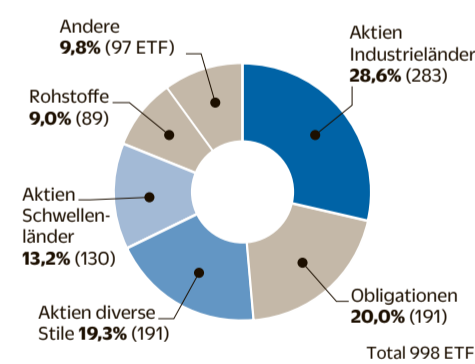
Anzahl ETF an der SIX Swiss Exchange



Quelle: Hinder Asset Management / SIX Swiss Exchange

### Aktien schwingen obenauf

Aufteilung des ETF-Marktes nach Anlageklassen (per Ende 2014)



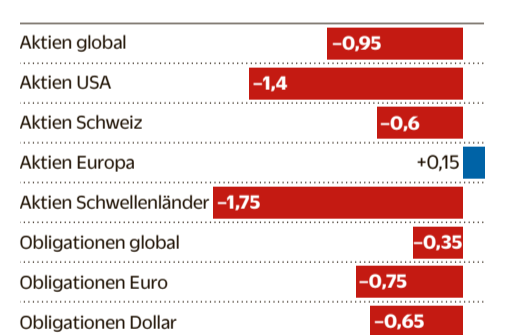
gesicherte ETF. Vor allem bei Obligationen sei dies sinnvoll. «Bei Obligationenanlagen in Fremdwährung kommt der grösste Teil des Risikos von Wechselkursschwankungen», sagt der Spezialist. Mit währungsgesicherten Bonds-ETF können hiesige Anleger zu höheren Zinsen im Ausland profitieren, ohne erhebliche Währungsrisiken in Kauf nehmen zu müssen. Eine zweite Innovation sind passive Produkte auf Indizes, die Aktien mit hohen Dividendenausschüttungen und einem nachhaltigen Dividendenwachstum zum Inhalt haben. Im Gegensatz zu den währungsgesicherten Vehikeln ist ökonomisch weniger gut fundiert, ob Kurse von Aktien mit attraktiver Dividende mehr ansteigen oder weniger verlieren. «Wissenschaftliche Studien zeigen immerhin, dass Aktien mit hohen Dividendenrenditen langfristig vergleichsweise hohe Gesamtrenditen erzielen», weiss Hinder. Bedenken müssen Investoren, dass alle Indizes, die von der Marktkapitalisierung abweichen, indem sie einer letztlich willkürlichen Auswahl folgen, eine Wette sind auf ein Anlage-thema. Hinder sagt dazu: «Eine bessere Performance ist nicht automatisch garantiert.»

Eine dritte Neuerung innerhalb der ETF sind solche, die auf Aktienrückkaufprogramme abzielen. Der Trend kommt aus den USA, wo in den letzten Jahren viele Firmen Aktien zurückgekauft haben, um Überschussliquidität an die Besitzer zurückzugeben. Steuerlich ist das für Anleger und Firma oft vorteilhafter als Dividendenzahlungen. Empirische Studien zeigen nun, dass in den vergangenen Jahren Firmen, die solche Programme aufgelegt haben, jene ohne solche Programme geschlagen haben. «Ob das in Zukunft auch so sein wird, ist aber fraglich», meint Hinder. Denn je mehr Geld nach diesem Konzept angelegt wird, desto höher das Risiko einer Enttäuschung. In der Vergangenheit hat das Konzept allerdings überdurchschnittliche Renditen erbracht.

Derzeit gibt es an der SIX erst zwei solche ETF. Einer kommt von Invesco. Bryon Lake von Invesco erklärt die Idee so: «Firmen, die Aktienrückkaufprogramme lancieren, verwalten ihre Bilanzen meist sehr effizient. Das ist im Sinne der Anleger.» Zudem würden Aktienkurse durch die Vernichtung von Aktien oft angetrieben, weil der Gewinn pro Aktie ansteige. Invesco passt den Index einmal jährlich an, weil immer wieder andere Firmen Aktienrückkäufe durchführen. Aufgenommen wird nur, wer mindestens 5% oder mehr der Aktien zurücknimmt. Bei aller Euphorie über diese neuen, komplexeren Produkte sollte man nicht vergessen: Sie sind meist teurer als die ursprünglichen ETF.

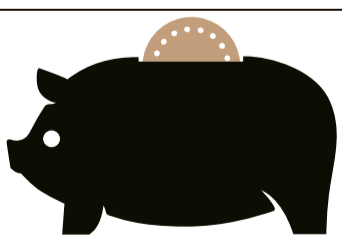
### Schlechte aktive Fonds

Durchschnittliche Performance gegenüber Benchmark pro Jahr (in %)



Quelle: Vanguard

## Kleine müssen bei Aktienrückkäufen aufpassen



### Geldspiegel

Charlotte Jacquemart

Und es gibt sie doch, die Kapitalgewinnsteuer, in der Schweiz. Schlimmer noch: Sie wird von den Steuerbehörden nicht einmal in jedem Fall gleich gehandhabt. Im Klartext: Privatinvestoren werden schlechter behandelt als grosse, institutionelle Anleger. Herauszuheben ist dieses Fazit am Inserat der

Bâloise, das der Versicherer diese Woche in Schweizer Tageszeitungen geschaltet hat. Es kündigt an, dass die Bâloise eine Million eigene Aktien zurückkaufen möchte. Das tut sie, wie in solchen Fällen üblich, über eine zweite Handelslinie, in welcher nur die Gesellschaft selbst als Käuferin auftritt. Die angebotenen Aktien, für die meist ein etwas besserer Preis gestellt wird als der aktuelle Marktpreis, da man Investoren ja anziehen möchte, werden von der Gesellschaft vernichtet. Sinn der Übung: Der Gewinn pro Aktie, die verbleiben, wird verdichtet, was oft den Aktienkurs einer Firma in die Höhe treibt.

Aktienrückkäufe waren in den letzten Jahren ein beliebter Weg, um Geld an die Aktionäre zurückzugeben. Regelmässig als Grund dafür angegeben wird, dass Aktienrückkäufe für Aktionäre steuerlich attraktiver seien als Dividendenausschüttungen. Das wiederum stimmt aber nur für institutionelle Anleger, nicht aber für Private, wie das Bâloise-Inserat offenlegt. Denn Private

„Aktienrückkäufe sind nur für Profi-Investoren interessant, nicht aber für private Anleger. Sie werden steuerlich benachteiligt.“

müssen die Differenz zwischen Rückkaufswert und *Nennwert* (hier 10 Rappen) voll als Einkommen versteuern. Geschont werden hingegen institutionelle Anleger (oder Private, die Aktien im Geschäftsvermögen halten): Bei ihnen gilt lediglich die Differenz zwischen Rückkaufswert und *Buchwert* als steuerbarer Ertrag. Bei den Grossen wird also nur der echte Kapitalgewinn besteuert; bei den Kleinen der ganze Liquidationserlös. Die Eidgenössische Steuerverwaltung in Bern bestätigt den Befund. Grundsätzlich unterliegen alle Einkünfte der Einkommenssteuer, so eben auch Teilliquidations-Erlöse. Wieso Private dabei schlechter behandelt werden als Profi-Investoren, kann aber auch die Steuerverwaltung nicht erklären.

Umso klarer ist hingegen, wie private Investoren vorgehen müssen: Sie sollten auf das etwas bessere Preisangebot der zweiten Handelslinie verzichten. Denn der Aktienrückkauf wäre für sie nicht optimal; sie wären mit einer Sonderdividende, wie von Analysten gefordert, besser gefahren.

### Zahlen der Woche

2,7%

sind die Detailhandelsumsätze in der Schweiz im Februar real gegenüber Vorjahr gesunken. Die Frankenstärke zeigt Wirkung.

20 000

So viele Arbeitsplätze baut der Erdöldienstleister Schlumberger wegen des tiefen Erdölpreises insgesamt ab.

320 000

Bloomberg-Kunden litten am Freitag unter dem Ausfall der Börsen-Terminals.