

## Lieber Anleger

**Bond-ETF sind besser als ihr Ruf und die Struki-Börse freut sich doppelt.**

Mitten in der ETF-Revolution befindet sich auch der Bondmarkt im Wandel. Wie mein Kollege Peter Rohner schreibt, sind ETF auf Anleihenindizes gross im Kommen (vgl. Artikel nebenan). Auf die Kritik, marktgewichtete Indizes gäben den hoch verschuldeten Emittenten zu viel Gewicht, reagieren die Anbieter mit Smart Beta – also mit ETF auf Indizes, die etwas intelligenter gewichtet sind.

Gewisse Risiken lassen sich so sicher umschiffen. Ob Smart-Beta-Bond-ETF aber eine bessere Rendite bringen, bezweifle ich. Schliesslich sind ja genau die wackligsten Schuldner diejenigen, die etwas mehr Zins abwerfen, auch wenn hin und wieder eine Zahlung ausfällt. In einem diversifizierten Portfolio sollte das zu verkraften sein. Es ist ausserdem naiv zu glauben, aktive Fondsmanager würden nie in argentinische oder venezolanische Anleihen investieren. Dies wäre eine enorme Wette gegen die Benchmark, die nur wenige eingehen, weil das Risiko gross ist, dass sie jahrelang dem Index hinterherhinken.

Ich halte deshalb Bond-ETF selbst wenn sie marktgewichtet sind, nicht für Teufelszeug, sondern achte einfach genau darauf, was im Index drin ist. Nur bei ETF auf Ramsch- und Schwellenländeranleihen bin ich generell vorsichtig. Das aber vor allem deshalb, weil ich diesem Marktsegment misstrauere. In der Tiefzinsphase ist zu viel Geld in die Kreditmärkte geflossen und hat Schuldexzesse ermöglicht. Es droht ein böses Erwachen mit etlichen Zahlungsausfällen. Die geringen Zinsaufschläge sind das Risiko nicht wert.

Die Alternativen zu ETF, teure aktive Fonds oder Einzelanlagen, sind auch nicht besser. Das Grundproblem der

Schuldexzesse lässt sich mit keinem Instrument beheben.

Nicht gerade in einer Revolution, aber doch in einem schönen Aufschwung befindet sich der Markt für strukturierte Produkte. Das bestätigt der Marktbericht, den der Branchenverband SVSP während der Sommerferien publizierte. Der Umsatz ist im zweiten Quartal 17% höher als ein Jahr zuvor und beträgt 83 Mrd. Fr. Das passt zur Nachricht von Leonteq von Mitte Juli: Der einzige Emittent, der sich auf das Derivatgeschäft konzentriert, erzielte gut ein Fünftel höhere Gebühreneinnahmen während des ersten Semesters. Für diesen Zeitraum rapportiert der SVSP eine Umsatzsteigerung von 24%.

Das Geschäft läuft schon länger erfreulich. 2017 war der Umsatz fast in jedem Monat höher als 2016 – heuer gilt das bislang für sämtliche Monate. Zwar bleibt der 17%-Zuwachs vom zweiten Quartal weit hinter dem Rekord von 32% im ersten Quartal zurück. Aber von einer Trendwende ist nichts zu spüren.

Deutlich zugelegt hat der Anteil der börsengehandelten Derivate, er stieg von 29% im Vorjahr auf 39%. Das laufende Jahr bricht mit der Vergangenheit, denn zuvor kam SIX Swiss Exchange nicht über einen Anteil von 30%. Die 70% im ausserbörslichen Bereich scheinen in Stein gemeisselt – dank dem Boom der Plattformen für massgeschneiderte Zertifikate. Wenn nun der Gesamtumsatz zunimmt und die kotierten Derivate mehr davon ausmachen, kann sich die Börse doppelt freuen.

## Ihr Derivat

### Kotierte Zertifikate

Valor	Bank	Produkt	Coupon / Basiswert Schutz	Basiswert	Verfall	Lib.	Ausgabepreis <sup>1</sup>	Inserat auf
40459562	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Apple/Samsung/Xiaomi	18.11.19	27.08.18	1000 Fr.	
40459559	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	12.4%	Aktien Basket Ausland	18.11.19	27.08.18	1000 Fr.	
40459564	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Clariant/Lonza/Straumann	18.11.19	27.08.18	1000 Fr.	
42412684	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11%	AMS/Credit Suisse/Idorsia	22.08.19	29.08.18	1000 Fr.	
42768525	VT	Multi Defender Vonti	7%	Kering/Richemont/Swatch	23.08.19	31.08.18	1000 Fr.	
42768526	VT	Multi Defender Vonti	10.5%	Kering/Richemont/Swatch	23.08.19	31.08.18	1000 Fr.	
40459570	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5.6%	Nestlé/Novartis/Roche	24.08.21	31.08.18	1000 Fr.	
43126525	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.2%	ABB/Geberit/LafargeHolcim	24.08.20	31.08.18	1000 Fr.	
43126527	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.3%	Nestlé/Novartis/Roche	24.08.20	31.08.18	1000 Fr.	
42452285	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10.6%	Idorsia/Vifor Pharma	25.11.19	03.09.18	1000 Fr.	
43126524	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6%	ABB/Swatch/Swisscom	25.02.20	03.09.18	1000 Fr.	
43126520	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7%	ams/Logitech	26.11.19	03.09.18	1000 Fr.	
43126533	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	9.5%	ams/Logitech	27.08.19	03.09.18	1000 Fr.	
43126526	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Nestlé/Novartis/Roche/Zurich	24.02.21	03.09.18	1000 Fr.	
43126522	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.8%	OC Oerlikon/SGS/VAT Grp	25.02.20	03.09.18	1000 Fr.	
42174444	BAER	JB Bar. Rev. Conv.	4.95%	Basilea Pharmaceutica	28.08.19	04.09.18	1000 Fr.	
42174443	BAER	JB Bar. Rev. Conv.	4.95%	Dätwyler	28.08.19	04.09.18	1000 Fr.	
42174445	BAER	JB Bar. Rev. Conv.	8.5%	Dormakaba	28.11.19	04.09.18	1000 Fr.	
42174448	BAER	JB Bar. Rev. Conv.	5.45%	Leonteq	28.08.19	04.09.18	1000 Fr.	
42174447	BAER	JB Callable Bar. Rev. Conv.	19%	Aryzta	28.11.19	04.09.18	1000 Fr.	
42174446	BAER	JB Callable Bar. Rev. Conv.	8.2%	Rieter	28.11.19	04.09.18	1000 Fr.	
42174442	BAER	JB Callable Bar. Rev. Conv.	6.15%	Swatch	28.11.19	04.09.18	1000 Fr.	
40459573	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	14%	Ferrari/Porsche/Tesla	25.11.19	04.09.18	1000 Fr.	
43126530	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	3.3%	SMI/EuroStoxx 50/S&P 500	25.02.22	04.09.18	1000 Fr.	
43126532	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	10.2%	Facebook/Netflix/Spotify	28.08.19	04.09.18	1000 Fr.	
43126531	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	11.5%	Ferrari/Fiat Chrysler/Tesla	28.08.19	04.09.18	1000 Fr.	
42853221	UBS	Kick-In GOAL	5%	Nestlé/Novartis/Roche	28.08.19	04.09.18	1000 Fr.	
42687311	UBS	PERLES		Aktien Basket Schweiz	31.08.22	04.09.18	1000 Fr.	
43230234	VT	Multi Defender Vonti	4.25%	Nestlé/Novartis/Roche	29.08.19	05.09.18	1000 Fr.	
42412697	EFG	Bar. Rev. Conv.	8%	ABB/Geberit/LafargeHolcim	29.08.19	05.09.18	1000 Fr.	
42412694	EFG	Bar. Rev. Conv.	12%	AMS/Swatch/VAT	29.08.19	05.09.18	1000 Fr.	
42412695	EFG	Bar. Rev. Conv.	11.4%	Logitech/UBS/Vifor	29.08.19	05.09.18	1000 Fr.	
<b>41253514</b>	<b>RCH</b>	<b>Tracker Zertifikat</b>		<b>Solvative Sust. Plastic Econ. Tot.</b>	<b>Open End</b>	<b>05.09.18</b>	<b>1000 Fr.</b>	<b>Seite 11</b>
42852802	UBS	Kick-In GOAL	6.25%	Adesso/SFS Group/Schindler	26.02.21	05.09.18	1000 Fr.	
42852801	UBS	Kick-In GOAL	6.75%	Clariant/Givaudan/Lonza	31.08.20	05.09.18	1000 Fr.	
42852803	UBS	Kick-In GOAL	10%	Dormakaba/GAM	31.08.20	05.09.18	1000 Fr.	
42852798	UBS	Kick-In GOAL	9%	Idorsia/Novartis/Roche/Vifor	31.08.20	05.09.18	1000 Fr.	
42452287	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	3%	Aktien Basket Schweiz	30.08.22	06.09.18	1000 Fr.	
42412699	EFG	Bar. Rev. Conv.	6%	Adesso/Credit Suisse/Swiss Re	31.08.20	07.09.18	1000 Fr.	
42001136	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.4%	ABB/Swatch/Zurich Ins.	31.08.21	07.09.18	1000 Fr.	
<b>42452290</b>	<b>LEON</b>	<b>Multi Bar. Rev. Conv.</b>	<b>6%</b>	<b>Lufthansa/Flughafen ZH/Fraport</b>	<b>31.08.20</b>	<b>07.09.18</b>	<b>1000 Fr.</b>	<b>Seite 4</b>
42452288	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7%	Dorma + Kaba/Geberit/VAT	31.08.21	07.09.18	1000 Fr.	
42452289	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6%	Nestlé/Novartis/Roche	31.08.21	07.09.18	1000 Fr.	
40459569	LEON	Outperformance-Zertifikat		Novartis	27.08.21	07.09.18	1000 Fr.	
43126566	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	3.15%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	28.02.22	07.09.18	1000 Fr.	
43126564	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4%	Nestlé/Novartis/Roche	31.08.21	07.09.18	1000 Fr.	
<b>36656666</b>	<b>CS</b>	<b>Callable Bar. Rev. Conv.</b>	<b>5%</b>	<b>Nestlé/Novartis/Roche</b>	<b>03.09.21</b>	<b>10.09.18</b>	<b>1000 Fr.</b>	<b>Seite 7</b>
42452292	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	14.2%	Aktien Basket Ausland	02.12.19	10.09.18	1000 Fr.	
42001137	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11%	Alibaba/Netflix/Nvidia	02.03.20	10.09.18	1000 Fr.	
42452291	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	12.6%	AMS/Richemont/Vifor	02.12.19	10.09.18	1000 Fr.	
42452318	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8%	Clariant/Novartis/Lonza	02.12.19	10.09.18	1000 Fr.	
41958270	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6%	Credit Suisse/Dufry/Swatch	01.03.21	10.09.18	1000 Fr.	
42452317	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Credit Suisse/Julius Bär/UBS	02.12.19	10.09.18	1000 Fr.	
43373799	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	9%	Credit Suisse/Swatch/VAT	02.12.19	10.09.18	1000 Fr.	
42001138	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	9%	Dufry/UBS/Vifor	02.12.19	10.09.18	1000 Fr.	
42452319	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7%	Aktien Basket Ausland	02.12.19	10.09.18	1000 Fr.	
41958271	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Logitech/OC Oerlikon/VAT	02.03.20	10.09.18	1000 Fr.	
43126567	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	9.5%	AMS/Logitech	03.03.20	10.09.18	1000 Fr.	
43126555	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7.3%	Richemont/Dufry/Swatch	03.03.20	10.09.18	1000 Fr.	
43126554	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7.5%	Idorsia/Lonza/Vifor Pharma	03.09.20	10.09.18	1000 Fr.	
43126563	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.3%	Nestlé/Novartis/Roche	03.09.20	10.09.18	1000 Fr.	
41253491	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	8.3%	ABB/LafargeHolcim/Logitech	09.10.19	16.07.19	1000 Fr.	
41253490	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	AMS/Logitech/Lonza	09.10.19	16.07.19	1000 Fr.	

Die publizierten Neuemissionen wurden der «Finanz und Wirtschaft» direkt vom Emittenten mitgeteilt. Alle Angaben ohne Gewähr. <sup>1</sup> Indikativ

Alle Konditionen der neu lancierten Zertifikate finden Sie unter [www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen](http://www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen)



Unter Chávez hat sich Venezuela massiv im Ausland verschuldet. Damit wurde das Land ein Schwergewicht im Bond-Index.

# Anleihen-ETF boomen trotz Schönheitsfehler

In Bond-ETF sind Grossschuldner übervertreten. Doch die Vorteile scheinen zu überwiegen.

PETER ROHNER

Wenn börsengehandelte Indexfonds (ETF) die neuen Publikumsliebhaber sind, dann sind Bond-ETF die wahren Shootingstars. Kaum ein anderes Anlageinstrument zieht so viel Neugeld an wie sie.

In den letzten fünf Jahren ist das Anlagevolumen in ETF auf Anleihenindizes durch Zuflüsse kräftig gewachsen, in den USA jährlich 19% und in Europa sogar 24%. Bei den Aktien-ETF betrug das Wachstum 16 resp. 14%. In den USA sind unterdessen 550 Mrd. \$ in Bond-ETF angelegt, in Europa knapp 200 Mrd. \$, was bereits etwa einem Drittel des Volumens der meist viel älteren Aktien-ETF entspricht. Die Vorteile von Anleihen-ETF sind die gleichen wie bei ETF auf Aktienindizes: breite Diversifikation, Transparenz und einfacher Handel über die Börse.

## Gewicht steigt mit Schulden

Doch den Anleihen-ETF haftet ein Makel an, was Erfolg und Beliebtheit umso erstaunlicher macht. Wegen der Gewichtung gemäss Marktkapitalisierung – und das ist bisher die Regel – bekommen die grössten Schuldner das höchste Gewicht im Index. Hoch verschuldete Staaten und Unternehmen sind dadurch übervertreten. Venezuela zum Beispiel hatte zu Spitzenzeiten vor ein paar Jahren ein Gewicht von 10% im Schwellenländeranleihen-Index, den die grossen ETF abbilden.

Mit dieser Kritik wird Stephen Cohen oft konfrontiert, er ist Leiter EMEA der BlackRock-Tochter iShares und für Anleihen-ETF verantwortlich. Cohen sagt: «Der grösste Bond-Emittent der Welt ist der amerikanische Staat. Er gilt nach wie vor

als einer der sichersten Schuldner.» Und bei den Unternehmen seien die bedeutenden Kreditnehmer die mit dem meisten Kapital und dem grössten Umsatz.

Auch Claudine Sydler, ETF-Spezialistin bei Hinder Asset Management in Zürich, ist sich der Problematik der Marktgewichtung bewusst. Ein Grund, um auf Bond-ETF zu verzichten, sei das aber nicht. Das Ganze müsse man im Kontext von Rendite und Risiko betrachten. «Schliesslich weisen riskantere Positionen auch eine höhere Rendite auf», sagt Sydler.

Ausserdem gebe es genügend Instrumente, um eine bestimmte Sicht umzusetzen. «Wem zum Beispiel Ramschanleihen zu riskant sind, der wählt einen ETF, der ausschliesslich in einen Index mit Investment-Grade-Bonds investiert», erklärt Sydler. Die angebotenen Fonds unterscheiden sich nicht nur nach dem Rating, es gibt auch Einschränkungen bei Laufzeit und anderen Kriterien. Wer steigende Zinsen erwartet und das Zinsänderungsrisiko minimieren will, findet zahlreiche ETF, die nur Anleihen mit kurzer Laufzeit (Short Term) oder variablem Zins (Floating Rate) halten. Wer an Italiens Zahlungsfähigkeit zweifelt, muss nicht automatisch auf alle europäischen Staatsanleihen verzichten. Lyxor bietet zu Beispiel ein Produkt an, das nur die Euroländer mit dem höchsten Kreditrating berücksichtigt.

Wie bei den Aktien ist auch bei Anleihen Smart Beta auf dem Vormarsch – der Begriff umfasst ETF und Indizes, die die Wertpapiere anders gewichten als gemäss Marktkapitalisierung. Auch für Schwellenländeranleihen sind solche alternativ gewichteten Indizes und ETF verfügbar. Vor zwei Jahren lancierte X-trackers einen ETF auf Schwellenländerbonds mit dem Zusatz Quality Weighted, bei dem die Länder

auch nach volkswirtschaftlichen Kriterien gewichtet werden. Ob dieser Ansatz wirklich so «smart» ist, lässt sich mit Blick auf die Zusammensetzung per Ende Juli zweifeln. Mit je rund 10% waren Saudi-Arabien und die Türkei die grössten Positionen. Auch JPMorgan hat dieses Jahr einen Schwellenländeranleihen-ETF lanciert, der das Kreditrisiko stabil halten will und sich an einem Risk-Aware-Bondindex orientiert.

«Anleger müssen jedoch darauf achten, dass die Produkte auch einigermaßen liquid sind», warnt Sydler. Eine gewisse Grösse sei dafür die Grundvoraussetzung. Wichtige Liquiditätskennzahlen sind das gehandelte Volumen und die Geld-Brief-Spanne (Spread). Beide sind auf der Internetseite der Schweizer Börse abrufbar. Zu beachten ist auch, dass gewisse ETF über die Börsenplätze London oder Frankfurt günstiger zu handeln sind.

## Härtetest steht noch bevor

Experten sagen den ETF auf Anleihenindizes eine grosse Zukunft voraus. Cohen sieht die einfache Handelbarkeit als wichtigen Erfolgsfaktor: «Da aus regulatorischen Gründen die Liquidität am Bondmarkt abgenommen hat, weichen Investoren für grössere Transaktionen zunehmend auf Anleihen-ETF aus, statt die einzelnen Bonds zu handeln.»

Seit Jahrzehnten geht der Trend bei den Renditen der Anleihen nach unten und entsprechend bei den Kursen nach oben. Die grosse Frage ist, was mit der Liquidität passiert, wenn die Bedingungen weniger günstig sind. Ein steiler Anstieg der Zinsen werde auch für ETF zu einem Stresstest, sagt Sydler. Dann dürften sich die Geld-Brief-Spannen deutlich ausweiten.

### Die grössten Bond-ETF

Name	Zielmarkt	Vermögen in Mrd. \$
<b>Weltweit</b>		
iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	US-Anleihen mit Anlagequalität	55,9
Vanguard Total Bond Market ETF	US-Anleihen mit Anlagequalität	36,4
iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	Dollar-Unternehmensanleihen mit Anlagequalität	34,3
Vanguard Short-Term Bond ETF	Dollar-Anleihen mit Anlagequalität und kurzer Laufzeit	25,5
iShares TIPS Bond ETF	Inflationsgeschützte US-Staatsanleihen	24,0
Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF	Dollar-Unternehmensanleihen mit Anlagequalität und kurzer Laufzeit	21,2
Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF	Dollar-Unternehmensanleihen mit Anlagequalität (5 bis 10 Jahre Laufzeit)	18,9
iShares U.S. Preferred Stock ETF	Vorzugsaktien von Banken und Immobilien-Trusts (REIT)	16,9
iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF	Dollar-Unternehmensanleihen ohne Anlagequalität (Ramsch)	15,7
iShares Short Treasury Bond ETF	US-Staatsanleihen mit kurzer Laufzeit	15,1
<b>in Europa kotiert</b>		
iShares Core € Corp Bond UCITS ETF	Euro-Unternehmensanleihen mit Anlagequalität	9,2
iShares JPMorgan \$ EM Bond UCITS ETF	Schwellenländer-Hartwährungsanleihen	7,3
iShares JPMorgan EM Local Govt Bond UCITS ETF	Schwellenländer-Lokalwährungsanleihen	6,2
iShares € High Yield Corp Bond UCITS ETF	Euro-Unternehmensanleihen ohne Anlagequalität (Ramsch)	5,1
iShares \$ Corp Bond UCITS ETF	Liquide Dollar-Unternehmensanleihen mit Anlagequalität	4,6
iShares € Corp Bond Large Cap UCITS ETF	Liquide Euro-Unternehmensanleihen mit Anlagequalität	4,3
iShares € Corp Bond 1-5yr UCITS ETF	Euro-Unternehmensanleihen mit Anlagequalität bis 5 Jahre Laufzeit	4,1
Amundi ETF Floating Rate \$ Corporate UCITS - Hedged €	Variabel verzinsliche Euro-Unternehmensanleihen mit Anlagequalität	3,4
iShares JPMorgan \$ EM Bond EUR Hedged UCITS ETF	Schwellenländer-Hartwährungsanleihen, in Euro abgesichert	3,3
iShares € Ultrashort Bond UCITS ETF	Euro-Unternehmensanleihen mit Anlagequalität und kurzer Laufzeit	3,1

Quelle: ETFG, Anbieter