

Der sehr dünne Handel verstärkt die Kursschläge **SEITE 29**

SMI 9405,80 -0.26%

Euro/Fr. 1,1688 -0.34%

Gold (\$/oz.) 1297,10 0.44%

Erdöl (Brent) 66,19 -0.27%

## AKTIENMÄRKTE

SMI

	Schluss 27.12.	Schluss 28.12.	% 28.12.	absolut 28.12.
<b>Europa</b>				
SMI	9430.44	9405.80	-0.26	-24.64
SPI	10803.98	10779.42	-0.23	-24.56
ATX	3428.69	3434.88	0.18	6.19
DAX	13070.02	12979.94	-0.69	-90.08
CAC 40	5368.84	5339.42	-0.55	-29.42
FTSE 100	7620.68	7622.88	0.03	2.20
Euro Stoxx 50	3550.17	3524.31	-0.73	-25.86
Stoxx Europe 50	3187.91	3178.57	-0.29	-9.34
<b>Amerika</b>				
Dow Jones	24774.30	24837.51	0.26	63.21
S&P 500	2682.62	2687.54	0.18	4.92
Nasdaq	6939.34	6950.16	0.16	10.82
S&P/TSX	16203.13	16217.67	0.09	14.54
Mexiko IPC	48652.56	48836.26	0.38	183.70
Bovespa	76250.75	76272.54	0.03	21.79
Merval	29193.48	29942.07	2.56	748.59
<b>Asien und Afrika</b>				
Nikkei 225	22911.21	22783.98	-0.56	-127.23
Hang Seng	29600.76	29855.65	0.86	254.89
Shanghai Comp.	3275.38	3297.21	0.67	21.82
Indien BSE	33911.81	33848.03	-0.19	-63.78
S&P / ASX 200	6069.90	6088.10	0.30	18.20
JSE Südafrika	86108.67	86390.63	0.33	281.96

# Wenn Krypto draufsteht: kaufen

Trotz wilden Kursschlägen wird viel in Digitaldevisen investiert

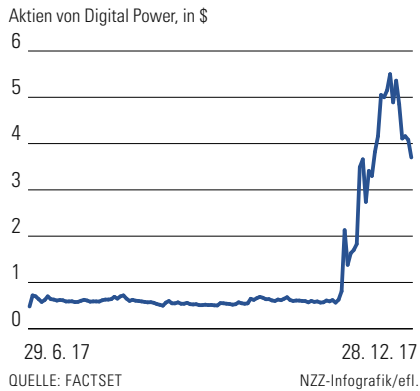
Die Kurssprünge der Cyberwährungen haben auch die Aktienmärkte erreicht. Zum Teil sind groteske Wertsteigerungen zu verzeichnen.

STEFAN PARAVICINI, NEW YORK

Ob Bitcoin, Cardano oder Monero – Hauptsache, irgendwas mit Kryptowährungen. So lautet derzeit die Maxime von Investoren, die trotz den wilden Kursschlägen der vergangenen Tage weiter an dem breit angelegten Rally von Digitaldevisen partizipieren wollen. Doch der Hype ist längst nicht mehr auf die weitgehend unregulierten Handelsplätze beschränkt, auf denen die mit der Blockchain-Technologie gebauten Digitalmünzen gehandelt werden. Die Kurssprünge der Cyberwährungen sind auch an den Aktienmärkten angekommen. Anteilscheine von teilweise windigen Unternehmen, die Bitcoin oder Blockchain mindestens in ihre Equity-Story und am besten gleich in ihren Unternehmensnamen integrieren, haben zum Teil groteske Wertsteigerungen verzeichnet.

Eine der schwersten Aktien aus dem Anlageuniversum für Kryptoinvestoren ist derzeit das US-Fintech-Unternehmen Longfin, dem vor etwas mehr als zwei Wochen ein eher unauffälliges Initial Public Offering an der Technologiebörse Nasdaq gelungen war. Nachdem das Unternehmen mit einem Umsatz von zuletzt 40 Mrd. \$ kurz darauf gemeldet hatte, mit Ziddu.com einen Anbieter von Mikrokrediten gekauft zu haben, der sich für seine Services auf die Blockchain stütze, spitzten Anleger aber bereits die Ohren. Die volle Wucht des Krypto-Rallies erfasste die Aktie dann, nachdem Bitcoin an manchen Handelsplätzen erstmals über 20 000 Dollar gestiegen war

### Krypto-Hype treibt die Kurse



und der US-Börsenbetreiber CME den Handel von Terminkontrakten auf die Cyberwährung gestartet hatte. Longfin verdoppelte innerhalb weniger Minuten ihren Börsenwert und wurde vor Weihnachten mehrfach vom Handel ausgesetzt. Die Himmelfahrt der zu 5 \$ ausgegebenen Papiere auf bis zu \$ 142.82 konnte das nicht stoppen. Nach den Turbulenzen der Kryptowährungen über die Weihnachtstage notierte die Aktie gestern in New York bei \$ 56.40. Die Firma, die im jüngsten Geschäftsjahr rund 7 Mrd. \$ verdient haben dürfte, ist an der Börse damit rund 4,7 Mrd. \$ wert.

Firmenchef Venkat Meenavalli hat bereits eingeräumt, dass die Reaktion der Börse auf den Erwerb von Ziddu übertrieben war. «Das ist nicht gerechtfertigt, das ist krank», sagte Meenavalli in einem Interview mit dem Fernsehsender CNBC. Die «verrückte» Spekulation nach der Bekanntgabe des Zukaufs habe er nicht erwartet, sagte der CEO und Chairman. «Das hat nichts mit den Fundamentaldaten der Firma zu tun», erklärte Meenavalli. Der Longfin-Chef muss es wissen, schliesslich hielt er nach Angaben von

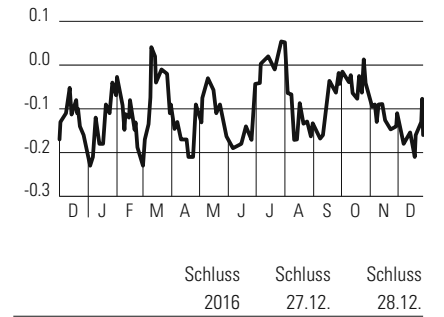
Bloomberg zuletzt 95% der Anteile an Meridian Enterprises, von der die neue Tochter Ziddu erworben wurde. Im Juni hatte Longfin, die erst seit Februar im Unternehmensregister eingetragen ist, die Assets der 2010 gegründeten Stampede Tradex aus Singapur übernommen, an der Meenavalli ebenfalls beteiligt war. Im nächsten Jahr soll Ziddu 5 bis 10% zum Umsatz beitragen.

Longfin ist nicht das erste und sicher nicht das letzte Unternehmen, dessen Aktie durch die Decke geht, weil irgendwo ein Krypto-Zauberwort gesprochen wird. Digital Power, ein Hersteller von Elektroteilen für die Rüstungs- und Medizintechnikindustrie, ist die letzten drei Monate um über 700% gestiegen, weil das Unternehmen plant, Digitalwährungen zu schürfen. Biopix, bis anhin ein Zulieferer der Biotechindustrie, hat kurzerhand in Riot Blockchain umfirmiert und seither immerhin 600% zugelegt. Der Getränkehersteller Long Island Iced Tea hat sich kurz vor Weihnachten in Long Blockchain Corp. umbenannt, worauf sich der Börsenwert des defizitären Saftladens verdreifachte. Geradezu moderat entwickelte sich im Vergleich dazu die Aktie des Möbelhändlers Nova Lifestyle, die knapp um ein Viertel vorankam, nachdem das Unternehmen angekündigt hatte, Bitcoin als Zahlungsmittel zu akzeptieren.

Dass es von der Kuriosität zum Kriminalfall mitunter schnell geht, legt das Beispiel Crypto Company nahe. Die US-Finanzmarktaufsicht SEC hat das Papier wegen Manipulationsverdachts vom Handel ausgesetzt, nachdem die Aktie im Dezember um 2700% zugelegt und die Marktkapitalisierung der Firma auf knapp 12 Mrd. \$ katapultiert hatte. Crypto Company investiert nach eigenen Angaben in digitale Assets und entwickelt den Quellcode, um diese Assets zu managen. Irgendwas mit Krypto halt.

## GELD- UND KAPITALMÄRKTE

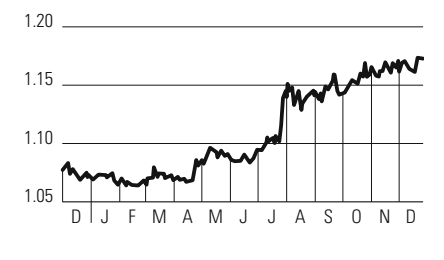
### Schweiz (10-j.)



Bond-Indizes (3 Monate, Vortag)			
Swiss-Bond-Index (SIX)	136.23	136.45	136.45
Repo-Index (Raiff.)	150.63	150.57	150.54
Liquid-Swiss-I. (CS)	171.91	172.20	172.20
Geldmarkt (3 Monate, Vortag)			
Franken-Libor	-0.7292	gs.	-0.7632
Euro-Libor	-0.3364	gs.	-0.3847
Dollar-Libor	0.9979	gs.	1.6934
Yen-Libor	-0.0466	gs.	-0.0340
Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)			
Schweiz	-0.20%	-0.08%	-0.07%
Deutschland	0.20%	0.40%	0.41%
Grossbritannien	1.09%	1.21%	1.18%
USA	2.48%	2.45%	2.43%
Japan	0.04%	0.05%	0.05%

## DEISENMÄRKTE

### Euro in Franken



	Schluss 27.12.	Schluss 28.12.	% 28.12.	absolut 28.12.
<b>Franken</b>				
in Euro	0.8527	0.8556	0.34	0.0029
in Pfund	0.7569	0.7601	0.43	0.0033
in Dollar	1.0144	1.0219	0.74	0.0075
in Yen	114.89	115.32	0.37	0.4297
<b>Euro</b>				
in Franken	1.1728	1.1688	-0.34	-0.0040
in Pfund	0.8876	0.8885	0.09	0.0008
in Dollar	1.1899	1.1944	0.38	0.0045
in Yen	134.75	134.79	0.03	0.0453
<b>Dollar</b>				
in Franken	0.9856	0.9786	-0.72	-0.0071
in Euro	0.8405	0.8372	-0.40	-0.0033
in Pfund	0.7461	0.7438	-0.31	-0.0023
in Yen	113.24	112.85	-0.35	-0.3915

# ETF trotzen mit Rekordjagd ihren Kritikern

Per Ende Jahr werden wohl gut 4,7 Billionen Dollar in Exchange-Traded Funds investiert sein

Der Boom der Exchange-Traded Funds hat auch seine Schattenseiten. Doch nicht jede Kritik beleidigter Konkurrenten trifft zu.

gab. Es scheint kein Halten mehr zu geben: Ende November waren weltweit 4,7 Bio. \$ in Exchange-Traded Funds (ETF) investiert, das besagen die Zahlen des Anbieters Blackrock. Ende Jahr dürften es noch mehr sein. Diese Finanzprodukte, die es erst seit der Jahrtausendwende gibt, legen einen beispiellosen Rekordlauf hin. Ende 2016 hatten die ETF noch 3,5 Bio. \$ verwaltet. In den USA verläuft diese Entwicklung klar auf Kosten der traditionellen Anlagefonds, die seit 2008 in der Summe etwa gleich viele Anlagegelder verloren haben, wie die ETF dazugewannen. Manche Fondsgesellschaften üben derzeit harsche Kritik. Was ist los?

### Der Regulator will tiefe Kosten

Exchange-Traded Funds sind ein Teil derjenigen Anlageprodukte, die einen Finanzmarktindex «abbilden». ETF und ihre «Geschwister», die Indexfonds, kaufen diejenigen Wertschriften, die im Index vorkommen, in der gleichen Gewichtung, wie sie im Index enthalten sind. Die Anleger kaufen einen Anteil an diesem Portfolio. Der Wert eines solchen Investments entwickelt sich nie viel schlechter als der Index, und die Kosten für die Anleger sind sehr tief. Ein gewöhnlicher Aktien-ETF verlangt für seine Verwaltung teilweise noch jährlich

weniger als 0,1% des Vermögenswerts, während es bei einem konventionellen Fonds, dessen Manager seine Investments von Hand auswählt, zehnfach mehr sein können. Theoretisch ist beim ETF auch transparent, was der Anleger kauft, denn der Inhalt von Finanzmarktindizes war einst öffentlich.

### Zu viele schlechte Fonds

In den USA ist bereits eine Regel für die Verwaltung von Pensionsgeldern eingeführt, welche bei der Vermögensverwaltung Kostentransparenz verlangt. Das motiviert die Finanzberater, günstige Produkte zu verwenden, denn es wird offensichtlich, dass der Kauf eines Fonds- oder ETF-Anteils eine Art Outsourcing eines Teils der Vermögensverwaltung an den Anbieter des Finanzprodukts darstellt. Ist dieses Outsourcing günstig, kann der Finanzberater mehr Gebühren für sich behalten. Die Einführung der Finanzrichtlinie Mifid II in Europa Anfang 2018 dürfte in der Vermögensverwaltung für Privatkunden einen ähnlichen Effekt entwickeln.

An sich ist es gut für die Anleger, wenn die Gesamtkosten tief bleiben, denn höhere Kosten schmälern die Rendite. Der Aufstieg der ETF schmerzt vor allem diejenigen Fondsgesellschaften, deren Produkte schlecht rentieren. Und stets rentieren mehr als die Hälfte der traditionellen Fonds schlechter als der Marktindex, was häufig allzu hohen Gebühren geschuldet ist. Die traditionellen Fondsgesellschaften verdächtigen nun die ETF, die Märkte zu verzerren, sich als Aktionäre von Unternehmen passiv zu

verhalten und schlechte Corporate Governance zu fördern, und es wird ein Monopolistenverhalten der drei grössten Anbieter Blackrock, Vanguard und State Street befürchtet.

Nicht an allen Argumenten ist etwas dran. So sind die ETF-Anbieter heute aktive Aktionäre bei den Firmen, an denen sie beteiligt sind. Um ein Oligopol muss man sich zudem höchstens in den USA Sorgen machen. In Europa befinden sich die grossen US-Anbieter in harter Konkurrenz mit der Deutschen Bank, Lyxor (Société Générale) und der UBS. Schwieriger ist die Frage der Marktverzerrung. An sich agieren die ETF marktneutral. Blackrock argumentiert zudem, dass global bloss 24% aller investierten Gelder überhaupt von Spezialisten verwaltet würden (und die Index-Investments davon wiederum bloss einen Bruchteil ausmachen). ETF seien zudem nur für 5% des Aktienhandels in den USA zuständig, der Löwenanteil entfalle hingegen auf spezialisierte Vielhändler. Zudem ermögliche der Handel in ETF auch dann eine Preisfeststellung, wenn der Markt für die unterliegenden Wertschriften geschlossen sei.

Das mag kurzfristig gehen als Überbrückung der Zeitverschiebung o. Ä. Doch an sich sollten ETF bloss auf Wertschriften lauten, die liquide gehandelt werden. Da ETF so populär sind, werden sie aber auch auf illiquide Kategorien von Unternehmensanleihen oder gewisse Immobilieninvestments aufgelegt. Das könnte Probleme verursachen, sollten die Anleger dereinst zur Tür rennen.

Die ETF-Vertreter erwähnen zudem selten, dass sich im Portfolio des Endan-

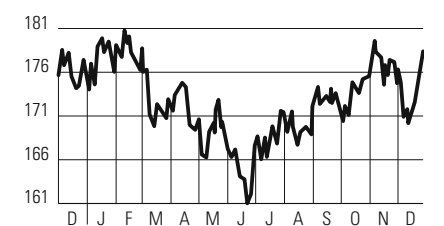
legers Klumpenrisiken ergeben können, weil in den meisten Finanzmarktindizes manche Branchen oder Titel übervertreten sind. So beträgt der ETF-Anteil am Aktionariat der grossen US-Tech-Konzerne um die 30%. Im globalen Durchschnitt sind es 4%. Chronisch in ETF übervertreten sind auch Bank- und Versicherungsaktien. Zwar lässt sich auf der Website der ETF-Anbieter nachschauen, welche Titel wie stark in einem ETF gewichtet sind, doch intuitives Allgemeinut ist dieses Wissen nicht mehr: Die Index-Anbieter stellen die Gewichtungen in ihren Indizes immer öfter nur noch zahlenden Kunden zur Verfügung.

### Verdeckte Momentum-Strategie

Der Vermögensverwalter Hinder Asset Management betont überdies, dass Investieren in ETF einer Momentum-Strategie gleichkomme: Da diejenigen Wertpapiere, nach denen jüngst die grösste Nachfrage bestanden hat, in den Indizes am dicksten vertreten sind, investieren die Anleger stets in das, was gut gelaufen ist. Das zahlt sich in der Hausse aus, nicht aber bei einem Rückschlag an den Börsen. Weiter lässt sich anfügen, dass immer mehr ETF auf eigens kreierte Spezialindizes aufgelegt werden (Smart-Beta-Produkte). Nicht alle halten das, was sie versprechen, und die Gebühren sind nicht selten zu hoch. Die Quintessenz für die Anleger: ETF oder Indexfonds sind eine gute Sache, aber nur sofern sie umsichtig ausgewählt wurden. Die Gebühren müssen beim Investieren zwar ein wichtiges Argument sein, aber dürfen nie das einzige Kriterium bleiben.

## ROHWARENMÄRKTE

### Bloomberg Commodity Index



	Schluss 27.12.	Schluss 28.12.	% 28.12.	abs. 28.12.
<b>Energie</b>				
Erdöl ICE, Brent, \$/Barrel	66.28	66.19	-0.14	-0.09
Erdöl ICE, WTI, \$/Barrel	59.57	59.91	0.57	0.34
Erdgas Nymex, \$/mmBtu	2.7410	2.9190	6.49	0.18
<b>Edelmetalle</b>				
Gold Comex, \$/oz.	1291.40	1297.10	0.44	5.70
Silber UBS, \$/oz.	16.64	16.80	0.96	0.16
Platin UBS, \$/oz.	924.50	925.50	0.11	1.00
Palladium UBS, \$/oz.	1061.00	1062.00	0.09	1.00
<b>Industriemetalle</b>				
Kupfer Grade A, LME, \$/t	7139.50	7215.50	1.06	76.00
Aluminium hg, LME, \$/t	2199.25	2245.50	2.10	46.25
Nickel LME, \$/t	11835.00	12092.50	2.18	257.50
<b>Agrargüter</b>				
Weizen CBOT, \$/bu	428.00	426.75	-0.29	-1.25
Kakao Liffe, \$/t	1368.00	1387.00	1.39	19.00
Kaffee Liffe, \$/t	1712.00	1716.00	0.23	4.00
Zucker Nr.11, CSCE, \$/lb	14.89	15.01	0.81	0.12
Orangensaft ICE, \$/lb	132.40	136.25	2.91	3.85
Sojabohnen CBOT, \$/bu	955.50	945.50	-1.05	-10.00
Baumwolle ICE-US, \$/lb	78.98	78.81	-0.22	-0.17

Ihre Luftbrücke in die Heimat. Jetzt Gönner werden: www.rega.ch