

Bei ETF auf europäische Aktien braucht es

EUROPA Zahlreiche Aktienindizes mit unterschiedlichen Gewichtungen von Regionen und Branchen erschweren die Vergleichbarkeit börsengehandelter Indexfonds. W.

PASCAL MEISSER

Für Christina Böck steht fest: «Für 2016 sollten Anleger Aktien aus der Eurozone übergewichten.» Dies sagte die Anlagechefin von Axa Investment Managers, dem Anlagearm der Versicherung, Anfang Woche an einer Veranstaltung. Mit dieser Einschätzung ist sie in guter Gesellschaft. Kaum ein Anlagechef oder eine Aktienstrategin setzt nicht für die nächsten zwölf Monate auf europäische Aktien.

Die Gründe liegen auf der Hand: Die weiterhin expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank soll das Wirtschaftswachstum ankurbeln und dieses wiederum in Kombination mit dem schwachen Euro die Unternehmensgewinne antreiben. Das ist Nährboden für steigende Aktienmärkte.

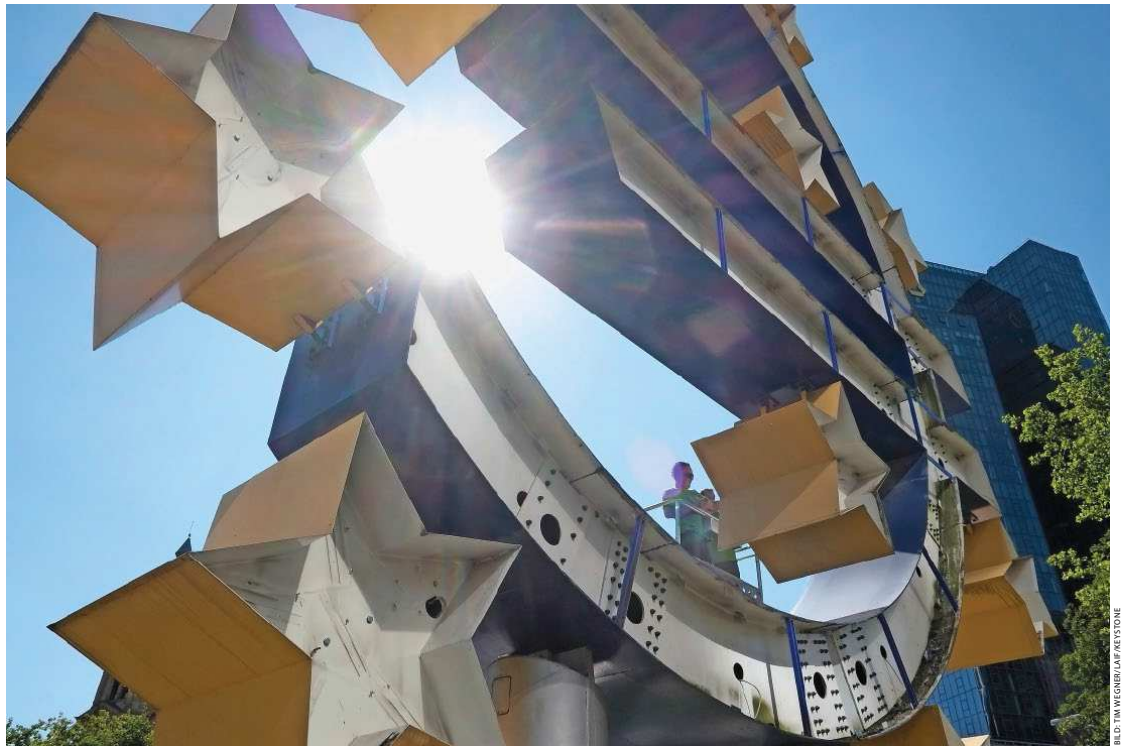
Für Anleger, die von diesem Szenario überzeugt sind, liegt es deshalb nahe, mit einem kostengünstigen ETF den gesamten europäischen Aktienmarkt zu kaufen. Doch was heisst schon Europa? Will der Investor auf Kontinentaleuropa – oder doch nur auf die Eurozone setzen? Und mit welchem der gemeinhin bekannten Indizes fährt er am besten?

Mit oder ohne Schweiz?

Keine einfache Frage, auch nicht für Experten. «Europa ist vielschichtig und in Bezug auf Aktienindizes die heterogenste Region unter den wichtigsten Finanzmärkten», sagt Claudine Sydler, die für Hinder Asset Management den ETF-Markt analysiert. Anders als im bedeutendsten Finanzmarkt, in den USA, gibt es weder eine führende Börse wie in New York noch einen breiten Index wie den S&P 500.

Allein schon die Unterscheidung, ob Europa oder die Eurozone die Basis für den ETF sein soll, ist vorentscheidend. Im MSCI Europe machen Aktien aus Grossbritannien und der Schweiz einen Anteil von 45% aus (vgl. Grafik 1 auf der rechten Seite). Bei Börsenindizes wie dem Stoxx Europe 50 oder dem breiteren Stoxx Europe 600 beträgt dieser Anteil bis zu 60%. Das liegt an der schieren Grösse der SMI-Schwergewichte Nestlé, Roche und Novartis, die in diesen Indizes enthalten sind.

Eine ähnliche Frage stellt sich Anlegern aber auch, wenn sie ausschliesslich in Unternehmen aus dem Euroraum investieren möchten. Setzen sie auf den MSCI EMU (European Monetary Union), bei dem Frankreich und Deutschland zu 62% gewichtet sind – oder aber den Euro Stoxx 50, bei dem beide Länder gar einen Anteil von 68% haben?



Europa ist nicht gleich Europa, weder in Währungsfragen noch in Sachen Aktienindex.

Unterschiede zeigen sich jedoch nicht nur in der Länder-, sondern auch in der Branchengewichtung (vgl. Grafiken 1 bis 3). Während die Indizes von MSCI die Finanz- und die Konsumgüterbranche hoch gewichten, setzt der Indexanbieter Stoxx mehr auf Branchen wie Gesundheitswesen und Nahrungsmittel.

Grundsätzlich würden Anleger aus der Schweiz mit einem ETF auf Aktien aus der Eurozone allerdings besser fahren. «Viele sind in der Regel schon mit Einzeltiteln oder Fondslösungen in Schweizer Aktien investiert. Da macht es aus Diversifikationsüberlegungen deutlich mehr Sinn, sich bei einem Investment in europäische Titel auf solche zu beschränken, die aus dem Euroraum stammen», sagt Claudine Sydler. Dabei sollten sich Anleger von der

historisch schwächeren Rendite von Euroraumindizes nicht in die Irre führen lassen. Gesamteuropäische Aktienindizes haben seit 2010 deutlich besser performt als ihre Pendants aus der Eurozone (vgl. Chart und Tabellen).

Vorsicht Kostenfalle

Zur Renditedifferenz zwischen Euroraum und Europa haben primär Unternehmen aus Grossbritannien und der Schweiz beigetragen. Beide Aktienmärkte dürften in den kommenden Monaten jedoch weniger gut vorwärtskommen als die der Eurozone. In Grossbritannien hatten zuletzt Zinsängste den Markt gebremst, in der Schweiz wird für 2016 ein tieferes Wirtschaftswachstum als in Europa erwartet.

Egal, wie sich der Anleger entscheidet: Das Angebot von ETF auf europäische Indizes ist gross. Insbesondere Marktführer iShares bietet ein breites Sortiment an europäischen ETF an. Allerdings sind die Produkte im Konkurrenzvergleich mit einer Gesamtkostenquote (Ter) von 0,33 bis 0,49% eher teuer, weshalb iShares langfristig nur beim MSCI Europe die Nase vorne hat. Einzig beim Euro Stoxx 50 ist iShares mit einer Ter von 0,1 auf Augenhöhe mit der Konkurrenz. Andererseits sind iShares-Produkte dank eines tiefen Spreads (vgl. Glossar) schnell und günstig handelbar. Das trifft auch auf Produkte der beiden Anbieter UBS und Amundi zu.

Überraschend ist in der Übersicht, dass fast alle diese börsengehandelten

Fonds ihren Vergleichsindex schlagen. Das liegt daran, dass ETF-Manager die Performance mit Wertschriftenleihe verbessern können. Zudem sind Fonds mit Domizil in Luxemburg oder Irland aufgrund von Steuerabkommen bei der Rückforderung der Quellensteuer privilegiert. Beides kommt schliesslich auch dem Anleger zugute.

Ebenfalls ins Auge sticht, dass das Angebot währungs gesicherter ETF in Europa sehr überblickbar ist. Derzeit sind auf den MSCI EMU und den Euro Stoxx 50 gerade mal vier Produkte von iShares, UBS, Lyxor und der Deutschen Bank erhältlich. Da die Mehrheit dieser Produkte erst nach dem Frankreichschock auf dem Markt gekommen ist, können sie wegen des fehlenden Langzeitvergleichs nicht beurteilt werden.

Glossar

Exchange Traded Funds (ETF): Seit fünfzehn Jahren werden an der Schweizer Börse ETF gehandelt – und noch immer sind diese Produkte unter Anlegern wenig bekannt. Dabei ist ihr Prinzip sowohl einfach als auch nützlich: Exchange Traded Funds, zu Deutsch börsengehandelte Indexfonds, bilden Börsenindizes punktgenau ab. Aktien sind also genau in der Gewichtung in Fonds enthalten, wie sie auch im Index erscheinen. Im Gegensatz zu den herkömmlichen, aktiv verwalteten Anlagefonds können ETF dem Investor keine überdurchschnittliche Rendite bieten. Sie versuchen aber, möglichst nahe an die Performance des abgebildeten Index zu kommen. Um dies zu erreichen, werden die Gebühren möglichst tief gehalten.

Fondsgrösse: Je mehr Vermögen ein Fonds verwaltet, desto effizienter ist seine Kostenstruktur. ETF sind ein Massengeschäft. Die Grösse sagt deshalb auch etwas über die mittelfristigen Überlebenschancen eines Indexfonds aus. Europäische ETF, die es im Laufe der Zeit nicht schaffen, mehr als 100 Mio. Fr. Kundengelder anzuziehen, laufen Gefahr, fusioniert oder gar geschlossen zu werden.

Ter: Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) zeigt die vom Anbieter verlangten Gebühren an. Bei ETF auf europäische Titel liegen sie je nach Anbieter zwischen 0,02% (UBS-ETF auf den MSCI EMU) und 0,58% (iShares-ETF auf den MSCI EMU Small Cap).

Kosten: Neben der Gesamtkostenquote des Fonds muss der Anleger mit weiteren Faktoren rechnen, welche die Kosten nach oben treiben können. Mitentscheidend ist in diesem Zusammenhang vor allem die Höhe des Spread (vgl. unten). Nicht vernachlässigt werden darf der Einfluss der Kosten auf die langfristige Gesamtrendite. Je tiefer der Anbieter seine Gebühren ansetzt, desto grösser der Anteil der Rendite, der beim Anleger ankommt.

Spread: Mit dem Spread ist die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskurs an der Börse gemeint. Die Höhe des Spread hängt meist vom Fondsvolumen ab. Je mehr Gelder in einem ETF investiert worden sind, desto häufiger wird er in der Regel gehandelt und desto kleiner fällt die Differenz von Kauf- und Verkaufskurs aus.

Checkliste für ETF-Investoren

Fünf Schritte zum passenden Produkt.

1 Index auswählen

Es gibt keinen Standard-ETF auf den europäischen Aktienmarkt. Es gibt zahlreiche verschiedene Indizes, die nicht nur die Länder, sondern auch die Branchen sehr unterschiedlich gewichten. Die Wahl des Index wirkt sich deshalb sehr stark auf die langfristige Performance aus (vgl. Grafik oben).

2 Kosten vergleichen

Die Faustregel lautet: Je tiefer die Kosten eines ETF, desto mehr Rendite gehört dem Anleger. Die Kosten werden mit der Kennzahl Ter (Total Expense Ratio) ausgewiesen. Das ist aber nur die halbe Wahrheit. Mitentscheidend für die Gesamtkosten sind auch die Handelsgebühren. Damit ist der Unterschied zwischen Kauf- und Verkaufskurs gemeint. Je grösser dieser Abstand, desto mehr wirkt er sich negativ auf die Performance des ETF aus. Entscheidend sind die Handelsgebühren vor allem für diejenigen Anleger, die ETF nur kurzzeitig halten.

3 Auf die Grösse schauen

Kotierte Indexfonds sind ein Geschäft mit der Skalierung. Je mehr Geld in ein Produkt fliesst, desto effizienter kann es vom Emittenten geführt werden. Denn die Fixkosten bleiben in etwa unverändert. Dazu kommt: Mit zunehmender Grösse wird ein ETF an der Börse auch liquider, da er häufiger gehandelt wird. Das wirkt sich positiv auf die Handelskosten aus. Bei ETF, die die kritische Grösse nicht erreichen, besteht denn auch die Gefahr, dass sie aus Rentabilitätsgründen geschlossen werden. Den Anlegern entstehen in diesem Fall zusätzliche Kosten, wenn sie ihr Geld in ein neues Produkt reinvestieren müssen.

4 Replikation anschauen

Ein kotierter Indexfonds kann prinzipiell auf drei Arten einen Index nachbilden: Er kann sämtliche Titel mit der entsprechenden Gewichtung enthalten (physisch repliziert), er kann bei grösseren Indizes wie dem Stoxx Europe 600 auf einige kleine Titel verzichten und dafür an-

dere etwas höher gewichten (optimiert repliziert), oder er kann den Index über Derivate abbilden (synthetisch repliziert). Bei den synthetisch replizierten ETF weiss der Anleger nicht genau, in welche Titel der Emittent investiert ist. Es könnte durchaus der Fall eintreten, dass anstelle von europäischen Aktien solche aus Japan in einem ETF mit Basis MSCI Europe enthalten sind. Bei den ETF auf europäische Indizes halten sich die physisch und die synthetisch replizierten Produkte in etwa die Waage.

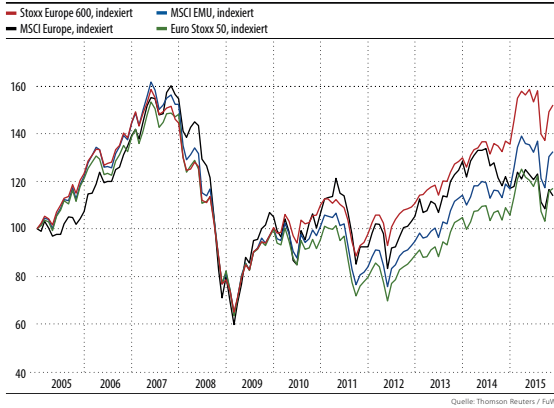
5 Dividenden checken

ETF-Anleger haben Anrecht auf den von den Gesellschaften ausgeschütteten Gewinn. Hier gibt es zwei Varianten: Die Dividenden werden von den ETF-Anbietern entweder direkt reinvestiert oder aber den Investoren ausgezahlt. Der grösste Nachteil bei der Auszahlung liegt darin, dass sich das investierte Vermögen jährlich reduziert. Die Reinvestition der ausgezahlten Dividenden verursacht Mehrkosten. **MEI**

Durchblick

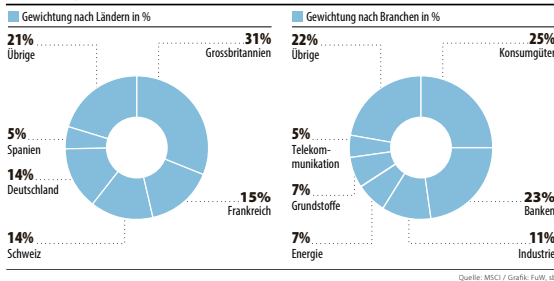
as Anleger beachten müssen.

Europäische Aktienindizes



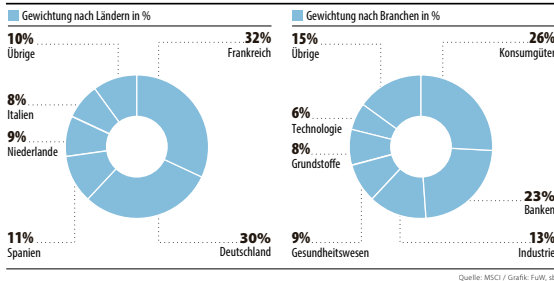
Quelle: Thomson Reuters / Fitch

1 MSCI Europe



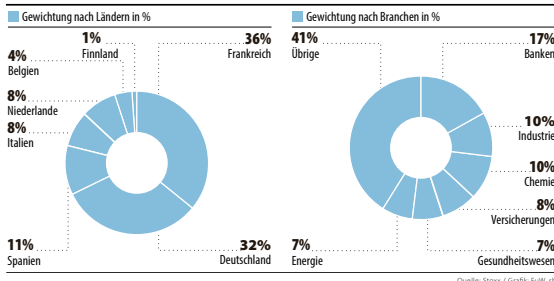
Quelle: MSCI / Grafik: F&W, 30

2 MSCI EMU (Eurozone)



Quelle: MSCI / Grafik: F&W, 30

3 Euro Stoxx 50



Quelle: Stoxx / Grafik: F&W, 30

Ganz Europa in einem Indexfonds

Es gibt drei bekannte Börsenindizes, die das ganze Aktienspektrum Europas abdecken: Der MSCI Europe sowie der Stoxx Europe 50 und Stoxx Europe 600. **Im historischen Vergleich (vgl. Tabelle) fällt der Stoxx Europe 50 deutlich ab. Das liegt vor allem an der geringen Marktweite.**

Während der Stoxx Europe aus den fünfzig grössten Unternehmen besteht, setzt sich der MSCI Europe aus 441 und der Stoxx Europe 600 zusammen. Diese numerische Vielfalt bietet nicht nur regionale eine ausgewogenere Diversifikation, sondern auch

in Bezug auf die Branchen. So liegt beim Stoxx Europe 50 der Anteil der drei Länder Grossbritannien, Schweiz und Deutschland bei 75%, beim breiter gefassten Stoxx Europe 600 sind es mit 58% deutlich weniger.

Generell gilt: Diese Indizes enthalten die von der Marktkapitalisierung grössten Unternehmen. **In den vergangenen Jahren haben in Kontinentaleuropa aber die kleinkapitalisierten Werte besser abgeschnitten.** So hat der MSCI Europe Small Cap seit 2010 gegenüber den übrigen Indizes um bis das Doppelte besser rentiert. Ei-

nige Analysten schliessen nicht aus, dass die Hausse der Kleinen auch 2016 weitergehen könnte. Sie sind aber auch schwankungsanfälliger als die Bluechips. Deshalb sind solche Investments hauptsächlich risikofähigen Anlegern zu empfehlen.

Anleger sollten bei ETF nicht nur auf die Gesamtkostenquote TER achten, sondern auch auf die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufskurs (Spread). Je kleiner diese Differenz, desto einfacher und günstiger ist der Handel – besonders für Anleger die ETF für kurzfristige Trades einsetzen.

Die besten ETF in Europa

ETF (Anbieter)	Jan. bis Nov. 2015 in %	3 Jahre in %	5 Jahre in %	ISIN	Währung	Kurs am 30.11.2015	TER in %	Domizil	Fondsgrösse in Mio. Fr.	Replikation	Dividenden	Spread
MSCI Europe 1	3.08	33.56	37.81				202.07					
iShares	3.2	33.56	38.80	IE0081Y25C51	Fr.	26.08	0.35	Irland	6320	Voll	Ausschüttung	0.17
Lycor	3.00	33.73	38.2	FR0010261198	€	129.78	0.25	Frankreich	2053	Derivate	Ausschüttung	0.28
Amundi	3.24	34.02	38.17	FR0010655696	€	201.75	0.28	Frankreich	671	Derivate	Reinvestition	0.17
UBS	3.2	33.81	37.98	LU0446734104	€	64.39	0.2	Luxemburg	232	Voll	Ausschüttung	0.15
db x-trackers	3.13	33.46	37.94	LU0274209237	€	55.95	0.3	Luxemburg	3307	Voll	Reinvestition	0.21
HSBC	3.49	33.63	37.89	IE00858D5K76	€	13.17	0.3	Irland	266	Voll	Ausschüttung	0.30
SPDR	3.16	33.59	37.86	IE008KQWQ014	Fr.	198.63	0.25	Irland	786	Voll	Reinvestition	0.34
iShares	3.26	33.63	n/a	IE0084K48X80	Fr.	50.45	0.33	Irland	677	Voll	Reinvestition	0.22
Stoxx Europe 600 1	4.12	36.53	41.35				742.33					
Amundi	4.39	37.06	42.08	FR0010791004	€	74.07	0.18	Frankreich	185	Derivate	Reinvestition	0.19
ComStage	4.7	36.92	41.78	LU0378434582	€	74.12	0.25	Luxemburg	210	Derivate	Reinvestition	0.49
Source	4.14	n/a	n/a	IE008605WW18	€	73.32	0.19	Irland	634	Derivate	Reinvestition	0.21
Stoxx Europe 50 1	1.87	27.7	30.54				6608.93					
iShares	1.94	27.6	31.38	IE0008470928	Fr.	36.39	0.35	Irland	838	Voll	Ausschüttung	0.21
Small-Cap-Index												
MSCI Europe Small Cap	14.00	67.51	71.02%				358.77					
ComStage	14.54	66.4	69.25%	LU0392496344	Fr.	40.84	0.35	Luxemburg	44	Derivate	Reinvestition	0.31

1/Netto-Gesamterträge (inkl. Nettodividende nach Abzug der Quellensteuer)
Umrechnungskurse EUR/CHF 1,089, USD/CHF 1,036

Quelle: Hinder Asset Management, Bloomberg, SIX Swiss Exchange

Vom schwachen Euro profitieren

Wer vom Szenario überzeugt ist, dass die Eurozone dank schwacher Währung und der grosszügigen Geldpolitik der Zentralbank im kommenden Jahr an Wachstum zulegt und als Folge die Aktienmärkte weiter nach oben klettern, kann bei den börsengehandelten Indexfonds aus einer grossen Produktpalette auswählen. **Doch auch hier ist es entscheidend, auf welchen Index der Anleger setzt.**

Bei den Indizes des Anbieters MSCI muss der Investor überzeugt sein, dass sich die

Bankbranche weiterhin auf dem Weg der Besserung befindet – nicht nur in den Kernländern, sondern ebenfalls in der Euro-peripherie. Denn diese Branche macht bis zu einem Viertel der MSCI-Indizes aus. Zusammen mit den Konsumgütern steht sie für die Hälfte der Indexberechnung.

Beim Euro Stoxx 50 ist die Sektoraufteilung viel ausgeglichener. Banken werden deutlich tiefer gewichtet, dafür setzt der Index stärker auf Industrie, Chemie und Versicherungen.

Im Vergleich mit den gesamteuropäischen Indizes fällt auf, dass **die Rendite-differenz zwischen Indizes mit gross- und mit kleinkapitalisierten Werten deutlich geringer ausfällt.**

Grundsätzlich sind Investments in ETF, die auf grosse und liquide Aktien setzen, deutlich kostengünstiger. Das lässt sich nicht nur an der Gesamtkostenquote ablesen, sondern auch am Spread (vgl. letzte Spalte der Tabelle), der bei Blue-Chip-Indizes markant tiefer ausfällt. **MEI**

Die besten ETF in der Eurozone

ETF (Anbieter)	Jan. bis Nov. 2015 in %	3 Jahre in %	5 Jahre in %	ISIN	Währung	Kurs am 30.11.2015	TER in %	Domizil	Fondsgrösse in Mio. Fr.	Replikation	Dividenden	Spread
MSCI EMU 1	5.1	38.17	33.2				177.60					
UBS	5.36	39.46	35.4	LU0147308422	€	117.95	0.23	Luxemburg	2311	Voll	Ausschüttung	0.16
iShares	5.84	39.64	34.96	IE00853QC562	€	101.84	0.33	Irland	1445	Voll	Reinvestition	0.13
Lycor	4.99	38.61	34.62	FR0007085501	€	46.67	0.25	Frankreich	220	Derivate	Ausschüttung	0.53
UBS	4.89	37.55	n/a	IE008581M258	€	161.50	0.02	Irland	173	Derivate	Reinvestition	0.20
db x-trackers	5.58	36.05	n/a	LU0846194776	Fr.	40.80	0.15	Luxemburg	690	Voll	Ausschüttung	0.31
SPDR	5.26	n/a	n/a	IE008910VR50	Fr.	47.34	0.25	Irland	303	Voll	Reinvestition	0.24
Euro Stoxx 50 1	2.95	32.99	28.06				6676.11					
db x-trackers	3.64	35.18	32.06	LU0274211217	Fr.	40.25	0.09	Luxemburg	2858	Voll	Ausschüttung	0.19
db x-trackers	3.64	35.05	31.97	LU0380865021	Fr.	49.52	0.09	Luxemburg	3223	Voll	Reinvestition	0.24
HSBC	3.64	35.09	31.63	IE008468B022	€	36.12	0.15	Irland	138	Voll	Ausschüttung	0.15
iShares	3.71	34.24	31.41	IE0084710099	Fr.	38.49	0.35	Irland	7147	Voll	Ausschüttung	0.26
iShares	3.97	35.44	31.28	IE00853L3W79	€	99.66	0.1	Irland	1806	Voll	Reinvestition	0.07
UBS	3.35	35.05	31.18	LU0136234068	€	35.05	0.15	Luxemburg	828	Voll	Ausschüttung	0.10
Amundi	3.38	34.88	31.06	FR0010654913	€	68.53	0.15	Frankreich	1546	Derivate	Reinvestition	0.15
ComStage	3.84	34.9	31.06	LU0378434079	€	68.72	0.08	Luxemburg	299	Derivate	Reinvestition	0.49
Lycor	3.01	34.25	30.89	FR0007054358	€	34.80	0.2	Frankreich	8743	Voll	Ausschüttung	0.09
Source	3.35	n/a	n/a	IE008605WX25	€	67.07	0.05	Irland	1063	Derivate	Reinvestition	0.12
Nebenwerte-Indizes												
MSCI EMU Mid Cap 1	9.83	47.2	32.24				946.97					
iShares	9.85	n/a	n/a	IE008CLWRD08	€	33.31	0.49	Irland	270	Optimiert	Reinvestition	0,2439
Euro Stoxx Mid Cap 1	11.5	54.82	42.82				672.42					
iShares	11.53	54.89	44.82	IE00802KXL92	Fr.	56.86	0.4	Irland	552	Voll	Ausschüttung	0,2701
Small-Cap-Indizes												
MSCI EMU Small Cap 1	13.65	64.63	51.46				296.69					
iShares	14.24	66.32	54.45	IE0083VWMM18	€	160.61	0.58	Irland	658	Optimiert	Reinvestition	0.38
Lycor	13.32	63.9	50.94	FR0010168773	€	246.91	0.4	Frankreich	439	Derivate	Ausschüttung	0.46
UBS	13.74	66.1	n/a	LU0671493277	€	84.48	0.33	Luxemburg	43	Voll	Ausschüttung	0.49
Euro Stoxx Small Cap 1	5.01	35.55	22.97				391.34					
iShares	5.3	37.06	26.5	IE00802KXMM0	Fr.	33.55	0.4	Irland	613	Voll	Ausschüttung	0.33

1/Netto-Gesamterträge (inkl. Nettodividende nach Abzug der Quellensteuer)
Umrechnungskurse EUR/CHF 1,089, USD/CHF 1,036

Quelle: Hinder Asset Management, Bloomberg, SIX Swiss Exchange

Entscheiden Sie sich für Vanguard

(Wir sind aktiv anders)

Wir finden, es ist gut, anders zu sein.

Die einzigartige Eigentümerstruktur der Vanguard Group ermöglicht es uns, gezielt auf die langfristigen Bedürfnisse von Investoren einzugehen.

Unsere kundenzentrierte Unternehmensphilosophie unterscheidet uns von anderen Fondsgesellschaften.

Finden Sie noch mehr darüber heraus, wie wir für Sie einen Unterschied machen können.

vanguard.ch
044 220 13 00



Vanguard

Dieses Dokument ist professionellen Anlegern vorbehalten und darf nicht an Privatanleger weitergegeben werden, die sich auch nicht auf dieses Dokument verlassen dürfen. Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Angebot zum Kaufen bzw. Verkaufen oder als Aufforderung zum Angebot des Kaufens bzw. Verkaufens von Wertpapieren in Hoheitsgebieten zu verstehen, in denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung rechtswidrig ist. Dasselbe gilt für Personen, denen gegenüber es ungesetzlich ist, ein solches Angebot bzw. eine solche Aufforderung vorzulegen, und für Personen, die nicht zur Vorlage eines solchen Angebots bzw. einer solchen Aufforderung autorisiert sind. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine rechtliche, steuerliche oder anlagebezogene Beratung dar. Daher dürfen Sie sich nicht auf den hierin enthaltenen Inhalt verlassen, wenn Sie Anlageentscheidungen treffen. Der Wert von Investitionen und die Einnahmen aus diesen können steigen oder fallen und Investoren können einen Ertrag erzielen, der unter der investierten Summe liegt. Herausgegeben von Vanguard Investments Switzerland GmbH. © 2015 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Alle Rechte vorbehalten. VISC-2015-10-12-1049