

# 12 2008

## Auf der Suche nach sicheren Parkplätzen

In unsicheren Börsenzeiten gilt die Devise „Cash is King“. Auch mit Hilfe von Geldmarkt-ETFs **S.4**

Infrastruktur ist das „A“ und „O“ .....**7**

Die alte Welt im Depot .....**9**

Wie Short-ETFs funktionieren .....**10**

Indexfonds im VW-Kurs-Chaos .....**11**

Schnell und einfach diesen kostenlosen Newsletter bestellen: [www.handelsblatt.com/indexnews](http://www.handelsblatt.com/indexnews)

## Rohstoff-ETFs für die Zeit nach der Krise

Seit Jahresmitte befinden sich die Rohstoffmärkte im freien Fall. Langfristig ändert das aber nichts daran, dass sie ein sinnvolles Diversifikationsinstrument sind. Eine Reihe von ETFs bietet einen kostengünstigen und einfachen Einstieg.

Dass es mit den Rohstoffpreisen seit Juli 2008 bergab geht, wundert Claus Vogt nicht. „Bisher waren die Rohstoffe noch vor jeder Rezession unter Druck“, sagt der Chefanalyst der Quirin Bank. „Viel wichtiger ist, dass sie langfristig kaum mit Aktien korreliert sind. Daran ändert auch die aktuelle Marktentwicklung nichts.“ Zwar riet er selbst bereits 2007 von kurzfristigen Rohstoff-Engagements ab, nichtsdestotrotz hält er sie auf lange Sicht für eine sinnvolle Depot-

ergänzung. Sein Arbeitgeber etwa empfiehlt - je nach Marktlage - eine Rohstoff-Gewichtung von bis zu 20 Prozent im Portfolio. Auch bei der Umsetzung des Investments vertritt Vogt eine klare Meinung: „Eine indirekte Abbildung über Aktien halten wir für wenig sinnvoll. Unser Ziel ist ein möglichst direktes Investment, das möglichst über ETFs erfolgen sollte.“

Inzwischen können deutsche Anleger auf eine Vielzahl mehr oder weniger ▶

## Liebe Leserinnen und Leser,



im Wettstreit der Meinungen über aktiv gemanagte Investmentfonds versus passiv anlegende ETFs galt eigentlich immer die Devise: In Abschwungpha-

sen liefern Fondsmanager die bessere Performance, weil sie eine Cash-Quote halten können. Aktuelle Zahlen zeichnen aber ein anderes Bild. Sowohl zum Stichtag Ende September als auch Ende Oktober liegen einfache ETF-Tracker in der Jahresperformance vor aktiv gemanagten Fonds – trotz der Baisse an den Börsen (mehr: [www.handelsblatt.com/etftabelle](http://www.handelsblatt.com/etftabelle)). Offenbar ist es für viele Fondsmanager schwierig, das richtige Timing zu finden. Einige Fondsmanager wiederum führen ihr schlechtes Abschneiden auch auf die Kurskapriolen der VW-Aktie zurück (mehr dazu auf Seite 12). Doch das Fazit bleibt gleich: Anleger hätten für höhere Gebühren oft weniger Leistung bekommen.

Eine andere Zahl hat uns dagegen angenehmer überrascht: Bereits mit der zweiten Ausgabe von Indexnews haben sich mehr als 10 000 Leser für ein Abonnement von Handelsblatt IndexNews entschieden. Ein toller Erfolg, den wir als Verpflichtung ansehen, Ihnen stets geldwerte Informationen in gewohnt hoher Handelsblatt-Qualität zu bieten. Viel Spaß beim Lesen und viel Erfolg bei Ihren Börsengeschäften

**Jürgen Röder**

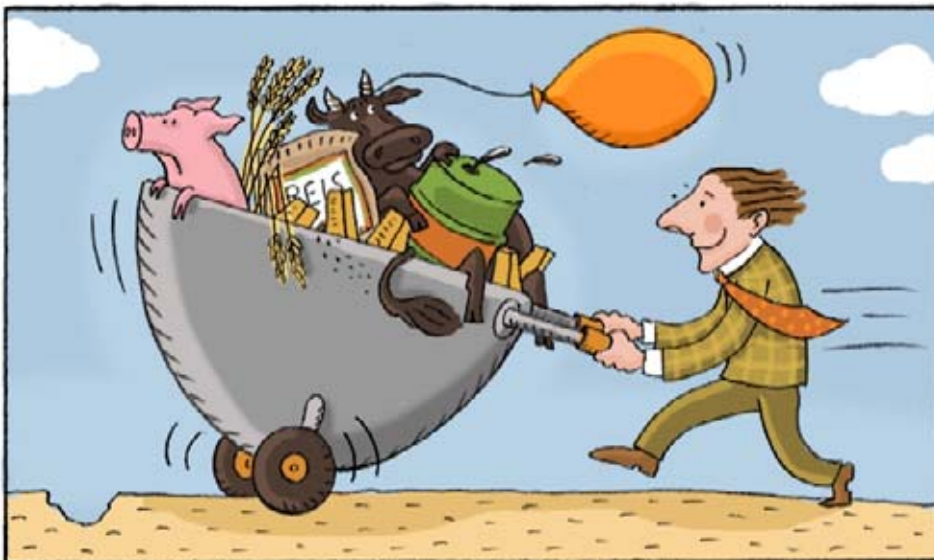


Illustration: Adja Schwietring

passiver Rohstoff-Produkte zurückgreifen, die ohne den Einsatz von Rohstoff-Aktien auskommen. Sie basieren allesamt auf Indizes, welche die Wertentwicklung von Futures abbilden und diese in regelmäßigen Abständen rollen.

Was die Börsianer als „Futures rollen“ bezeichnen, ist ein eigentlich recht simpler Vorgang, der in der modernen Finanzwelt zum Kern jedes Investments geworden ist, das auf der Lieferung größerer Gütermengen basiert. Anstatt sich also zum Beispiel einen Lastwagenladung Weizen ins Wohnzimmer liefern zu lassen, kauft der Anleger einen Future. Das ist ein Vertrag, der ihm zusichert, zu einem festgelegten Zeitpunkt eine festgelegte Menge einer Ware zu erhalten. Dieser Vertrag hat einen Börsenwert, der idealerweise dem des zugrunde liegenden Gutes - zum Beispiel einem Rohstoff - entspricht.

In der Praxis tritt hier aber ein mitunter gravierendes Problem auf: Jeder Future ist mit einer festgelegten Laufzeit ausgestattet und würde am Fälligkeitstag zur tatsächlichen Anlieferung des Gutes führen. Damit das nicht passiert, müssen Investoren sie regelmäßig gegen neue Verträge austauschen, die eine längere Laufzeit haben - sie „rollen“ ihre Futures. Hierbei kommt es zu einem interessanten Effekt: Wird ein bald auslaufender Future gegen einen gerollt, der beispielsweise noch sechs Monate läuft, schaden steigende Rohstoffpreise dem Anleger.

Denn der neue Future wird erst in sechs Monaten fällig und kostet mehr als der alte, wenn in sechs Monaten mit höheren Rohstoffpreisen gerechnet wird. Der Abstand zwischen Verkaufspreis des alten und Kaufpreis des neuen Vertrags heißt „Rollverlust“. Umgekehrt sind allerdings auch Rollgewinne möglich, wenn der neue Future billiger ist als der alte.

Damit Anleger nicht selbst in den Markt mit den Zukunftsverträgen einsteigen müssen, bieten inzwischen gleich fünf Emittenten ETF-Produkte an, die auf Rohstoff-Indizes basieren. Diese Indizes enthalten typischerweise Futures auf 15 bis 35 verschiedene Rohstoffe, die automatisch und nach festgelegten Kriterien gewichtet und gerollt werden.

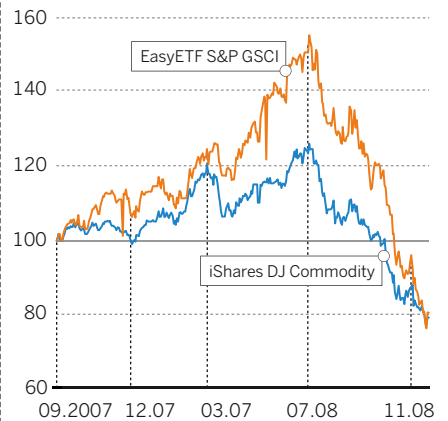
Allerdings haben all diese Produkte eins gemein: Die Emittenten holen sich die Performance des Index über ein Gegengeschäft - einen so genannten Swap - mit einer Partnerbank ins Portfolio. Löst der Emittent dieses Geschäft ein, zahlt die Partnerbank ihm die Performance des Index aus und erhält im Gegenzug die Performance eines vom Emittenten als Sicherheit gekauften Aktien- oder Anleihenpakets. Einerseits lässt sich nur so eine wirklich exakte Abbildung von Futures gewährleisten. Andererseits trägt aber der Anleger das Risiko, falls der Swap-Partner ausfällt. Allerdings ist dieses Risiko laut EU-Gesetz auf maximal zehn Prozent der Anlagesumme beschränkt.

**Rohstoff-ETFs im Überblick**

Vom Aufbau her unterscheiden sich die am Markt befindlichen Rohstoff-ETFs also kaum. Wichtiger für den Anleger ist die unterschiedliche Gewichtung der einzelnen Futures. Das wohl bekannteste Rohstoff-Barometer ist der S&P GSCI (Goldman Sachs Commodity In-

**Wertentwicklung im Vergleich**

Basis: 01.09.2007 = 100 %



Stand: 25.11.2008

© Handelsblatt.com | Quelle: Thomson Datastream

dex), das von EasyETF als Fonds angeboten wird. Seine Zusammensetzung wird jährlich von einem Investment-Komitee festgelegt. Zurzeit enthält er 24 Rohstoffe, von denen der Löwenanteil aus dem Bereich „Energie“ kommt. Zurzeit beträgt der Energie-Anteil stolze 69 Prozent. Auf den Plätzen folgen mit knapp 16 Prozent die Agrarerzeugnisse. Lebendvieh, Industriemetalle ▶

→ DIESE ANZEIGE IST VERLINKT

db x-trackers – Deutsche Bank Exchange Traded Funds

© Deutsche Bank AG 2008, Stand: 20. November 2008. Eine umfassende Beschreibung der Fondsbedingungen enthalten die Verkaufsprospekte der db x-trackers bzw. db x-trackers II. Den ausführlichen und die vereinfachten Verkaufsprospekte erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Berater in den Investment & Finanz-Centern der Deutschen Bank oder bei der Deutsche Bank AG, TIS/Global Equity Services, Taunusanlage 12, 60325 Frankfurt am Main. Die Fonds bilden jeweils die Wertentwicklung des in ihrem Namen enthaltenen Index ab. Die jeweiligen Fonds werden von den Sponsoren der Indizes nicht gesponsert, empfohlen, verkauft oder beworben. Die Sponsoren der hier aufgeführten Indizes geben keinerlei Zusicherungen oder Gewährleistungen in Bezug auf Ergebnisse, die durch die Nutzung ihrer Indizes und/oder der Indexstände an einem bestimmten Tag erzielt wurden, oder in anderer Hinsicht. Die Fonds werden gemäß den Bestimmungen US-amerikanischer Wertpapiergesetze weder in den Vereinigten Staaten angeboten noch an US-amerikanische Personen oder in deren Auftrag verkauft.

**Ein solider Parkplatz – der größte Tagesgeld-ETF weltweit**

Die solide und flexible Geldanlage – auch für turbulente Zeiten.

db x-trackers II ETF auf	Verwaltungsgebühr p.a.	WKN
EONIA Total Return Index (thesaurierend)	0,15%	DBX0AN
EONIA Total Return Index, Anteilsklasse D (ausschüttend)	0,15%	DBX0A2

Erfahren Sie jetzt mehr unter  
 Internet [www.dbxtrackers.com](http://www.dbxtrackers.com)  
 E-Mail [info.dbx-trackers@db.com](mailto:info.dbx-trackers@db.com)  
 Hotline +49 (0)69 910 30549  
 Bloomberg DBETF <GO>

Leistung aus Leidenschaft.



Handelsblatt.com  
SentimentMit freundlicher Unterstützung von der  Postbank

Wird der Dax steigen oder fallen? Mit der neuen Umfrage ermittelt Handelsblatt.com in Zusammenarbeit mit der Postbank AG die aktuelle Stimmung am deutschen Aktienmarkt. Stimmen Sie mit ab und informieren Sie sich über die Ergebnisse.

und Edelmetalle kommen auf jeweils deutlich unter zehn Prozent.

Alternativ gibt es den GSCI in den Varianten „Light Energy“, „Ultra-Light Energy“ und „No Energy“ sowie ausschließlich auf Agrarprodukte und Lebewild.

Ebenfalls schon länger im Geschäft ist iShares mit dem DJ AIG Commodities. Dieser Index hat sehr starre Obergrenzen: Einmal jährlich wird anhand der Liquidität der Futures-Kontrakte und der realen Handelsmenge der 23 enthaltenen Rohstoffe die Gewichtung neu angepasst, wobei der Bereich „Energie“ maximal 33 Prozent des Index ausmachen darf und ein einzelner Rohstoff maximal 15 Prozent. Auf die so festgelegten Gewichte wird der Index alle drei Monate zurückgesetzt.

Konkurrent Lyxor setzt für seine Rohstoff-Sparte auf den CRB-Index (Commodities Research Bureau), der von Reuters/Jefferies berechnet wird. Hier wird die Zusammensetzung jeden Monat und nach ebenfalls sehr starren Kriterien überarbeitet: Rohöl macht 23 Prozent des Index aus, die gesamte Energie-Sparte 39 Prozent. Mit 41 Prozent

knapp überrepräsentiert sind die so genannten „Soft Commodities“ - also Weizen ebenso wie Kaffee, Zucker oder Lebewild. Ebenfalls enthalten sind Gold, Silber sowie einige Industriemetalle. Auch von diesem Index gibt es eine Ausgabe ohne Energie.

Einen etwas anderen Weg geht ABN Amro. Sie legt den Rohstoff-Index des Investmentgurus Jim Rogers (Rogers International Commodity Index - RICI) auf. Bei diesem nicht mehr völlig passiven Ansatz entscheidet ein Team um Jim Rogers jährlich im Dezember, zu welchem Anteil insgesamt 35 Rohstoffe in den Index eingehen. Auch hier gibt es jedoch mit rund 40 Prozent einen hohen Energieanteil - auch wenn sich Jim Rogers gerne mit dem GSCI vergleicht und dessen zu hohe Energie-Konzentration kritisiert. Tatsächlich musste das ABN-Produkt seit dem Kurseinbruch im Juli weniger leiden - hatte aber zuvor von den Preissteigerungen beim Rohöl weniger profitiert.

Der jüngste Wettbewerber ist die Deutsche-Bank-Tochter x-trackers mit dem Wortmonster „Deutsche Bank Liquid Commodity Indices Optimum

Yield“ (DBLCI-OY). Der entsprechende ETF bildet einen Index mit 14 Rohstoffen ab, die einmal jährlich auf die Gewichte 35 Prozent (Energie), 30 Prozent (Agrarrohstoffe), 18 Prozent (Industriemetalle) und 17 Prozent (Edelmetalle) zurückgesetzt werden. Als einziger der Fonds bietet er eine Währungsabsicherung an. Das „Optimum Yield“ im Namen steht für eine abgeänderte Roll-Strategie: Die Futures werden nicht vom fälligen in den nächst länger laufenden Vertrag gerollt, sondern können flexibler ausgetauscht werden. Das soll eventuelle Rollverluste vermeiden.

Für Anleger bleibt angesichts dieser Vielfalt also trotz Index-Investment die Aufgabe, ihren Anlageschwerpunkt aktiv auszusuchen - und im Falle eines größeren Investments zu streuen, optimalerweise auch über mehrere Emittenten. So lässt sich nicht zuletzt das bereits geringe Kontrahentenrisiko weiter reduzieren - und das Investment weniger abhängig von einer einzelnen Index-Philosophie gestalten.

Stefan Mauer

## ETFs auf Rohstoffe

Bezeichnung Stand: 25.11.2008	Easy ETF S&P GSCI	iShares DJ AIG Commodity Swap	Lyxor ETF Commodity CRB A	ABN Amro Market Access RICI ETF	db x-trackers DBLCI - OY Balanced ETF
ISIN	LU0203243414	DE000A0H0728	FR0010270033	LU0249326488	LU0292106167
Ertragsverwendung	thesaurierend	thesaurierend	thesaurierend	thesaurierend	thesaurierend
Auflegung	01.12.2005	07.08.2007	26.01.2006	04.05.2006	29.06.2007
Fondsvolumen	k.A.	59,7 Mio. €	110 Mio. €	93,4 Mio. €	233 Mio. €
jährl. Gebühren	0,45%	0,45%	0,35%	0,85%	0,55%
Besonderheiten	Hoher Energieanteil, viele Sub-Fonds	Maximal 33 % pro Rohstoffklasse	Investment-Team entscheidet über Gewichtung	Monatliches Rebalancing, strenge Gewichtungs-Obergrenzen	Euro-Hedging, gleitender Rollvorgang
1-Jahres-Perf.	-31,46%	-22,56%	-21,99%	-28,64%	-30,69%

# Welche Vorteile bieten ETFs?

Exchange Traded Funds sind das Anlageinstrument der Stunde. Thomas Meyer zu Drewer, verantwortlich für das Lyxor ETF-Geschäft in Deutschland und Österreich, stellt Ihnen die Welt der ETFs vor. Im ersten Teil der Serie geht es um die vielfältigen Vorteile von Exchange Traded Funds.



Bei Exchange Traded Funds (ETFs) handelt es sich um passiv gemanagte, börsengehandelte Publikumsfonds, die die Vorzüge von klassischen Indexfonds und Aktien miteinander kombinieren, die jeweiligen Nachteile jedoch aussparen. Mit einer einzigen Börsentransaktion können Anleger einen ganzen Korb von Wertpapieren erwerben, der einen Index – also im Prinzip einen ganzen Markt oder Teilmarkt – sehr präzise abbildet. Lyxor ETFs gibt es heute auf nahezu alle Indexbereiche wie nationale oder regionale Aktien- und Rentenindizes, Rohstoffe oder den Geldmarkt.

Die passive Anlagestrategie basiert auf der Annahme, dass Kapitalmärkte weitgehend effizient sind. Das bedeutet, dass es Investoren dauerhaft nicht gelingen kann, besser abzuschneiden als ein Vergleichsmarkt. Auf Deutschland bezogen ist es praktisch unmöglich, durch die Wahl einzelner DAX-Aktien dauerhaft besser abzuschneiden als der DAX selbst. Dies

kann man damit begründen, dass sich alle neuen Informationen, die einen Einfluss auf den Wert eines Finanztitels haben, in den Kursen unmittelbar widerspiegeln. Anders ausgedrückt: Der Preis eines Finanztitels entspricht weitgehend dessen innerem Wert. Aber selbst wenn Märkte nicht effizient sind ist es kaum möglich, die Kosten des erfolgreichen Aufspürens von Ineffizienzen durch entsprechende Wertentwicklung nicht nur wieder reinzuholen sondern sogar zu übertreffen.

## **Vielfältige Einsatzmöglichkeiten**

Exchange Traded Funds werden sowohl von institutionellen Investoren als auch von Privatanlegern auf vielfältige Weise genutzt. Mit dem Einsatz von Lyxor ETFs kann ein Wertpapierportfolio mit nur wenigen Transaktionen stark diversifiziert werden. So deckt beispielsweise ein ETF auf den wohl berühmtesten Index, den Dow Jones Industrial Average, bereits 70 Prozent der amerikanischen und 35 Prozent der weltweiten Marktkapitalisierung im Aktienbereich ab.

ETFs sind kostengünstige und flexible Anlageinstrumente und gelten daher als ideale Bausteine für die unterschiedlichsten Investmentstrategien. Ein Beispiel: die Core-Satellite-Strategie. Der Leitgedanke dieser Strategie besteht darin, ein Kerninvestment (den Core) mit einem kleineren Teil (den Satelliten) zu kombinieren. Während mit dem Kerninvestment, das beispielsweise einen großen Aktienindex nachbildet, das Risiko verringert wird, dass die Rendite des Portfolios zu sehr von der jeweiligen Bench-

mark abweicht, setzt sich der kleinere Teil aus flexiblen, aktiv verwalteten Anlagen zusammen, die sich unabhängig vom Core-Teil entwickeln und mit denen eine überdurchschnittliche Rendite angestrebt wird. Eine ausführliche Darstellung der Core-Satellite-Strategie folgt in der nächsten Folge.

Anleger, die ihr Portfolio möglichst breit diversifizieren möchten, müssen in spezielle Länder, Branchen und Regionen investieren, die ihnen oftmals nicht gut genug bekannt sind, um fundierte Anlageentscheidungen treffen zu können. Daher können sich gerade bei einem Investment in Emerging Markets mit dem Einsatz von ETFs Vorteile ergeben. Mit dem neuen Lyxor ETF MSCI Asia APEX 50 können Anleger zum Beispiel in die 50 größten börsennotierten Unternehmen im asiatischen Raum ausserhalb von Japan investieren.

## **Hohe Transparenz**

Ein besonderes Merkmal von Lyxor ETFs ist ihre hohe Transparenz. So sind alle notwendigen Informationen wie beispielsweise Kurse, Handelsvolumina oder Geld-/Brief-Preise jederzeit auf der Internetseite [www.lyxoretf.de](http://www.lyxoretf.de) abrufbar. Zudem wird die Zusammensetzung eines ETFs täglich veröffentlicht. Last but not least bieten ETFs Anlegern Sicherheit durch den juristischen Status des investierten Kapitals als Sondervermögen. Man könnte sagen: Häufig sind ETFs das bessere Investment.

**Thomas Meyer zu Drewer**

→ DIESE ANZEIGE IST VERLINKT

[www.LyxorETF.de](http://www.LyxorETF.de) • [info@LyxorETF.de](mailto:info@LyxorETF.de) • + 49 (0) 69-717 4444



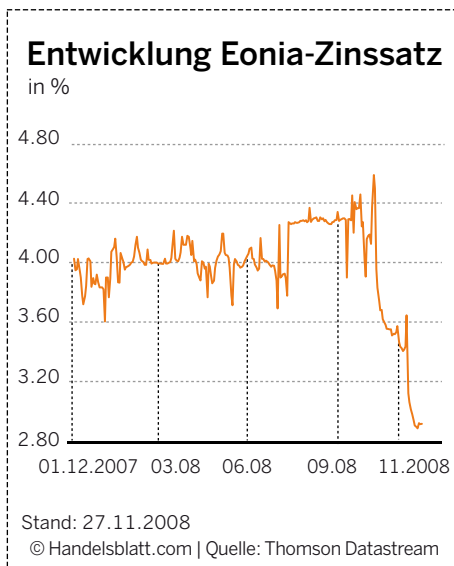
**Lyxor ETF Euro Cash**

EXCHANGE TRADED FUNDS BY  
**LYXOR**  
SOCIETE GENERALE GROUP

# Suche nach sicheren Parkplätzen

In unsicheren Börsenzeiten gilt die Devise „Cash is King“. Auch mit Hilfe von Exchange Traded Funds. Was bieten die Fondsgesellschaften ihren Anlegern und worauf sollte man achten? IndexNews hat die Angebote überprüft.

Die internationale Finanzkrise hat dafür gesorgt, dass der Geldhandel unter den Banken zwischenzeitlich nahezu zum Erliegen gekommen ist. Trotz des Eingreifens der Notenbanken mit Zinssenkungen und zusätzlicher Liquidität konnte die Vertrauenskrise nicht behoben werden. Das hat dazu geführt, dass gerade die Zinssätze im kurzfristigen Bereich mit einer Laufzeit von bis



zu einem Jahr überproportional angestiegen sind. Vor einigen Wochen konnten Anleger sogar bessere Zinsen für Ein-Jahres-Anlagen als für langlaufende Anleihen erzielen. Ein Paradoxon. Wo doch in einem normalen Umfeld die Renditen je höher sind, umso länger die Anlagedauer ist.

Wer jetzt sein Geld kurzfristig parken möchte, findet nahezu paradisiische Zustände vor. Einige Banken werben mit fünf Prozent Zinsen oder mehr pro Jahr für Festgelder. Und auch die Renditen von Geldmarktfonds sind seit dem Zinstief im Jahr 2006 wieder angestiegen. Erst seit Anfang Oktober kann sich der Eonia (Euro OverNight Index Average) von seinen Höchstständen im Jahr 2008 lösen, wie der Chart zeigt.

In der seit Monaten unsicheren Situation an den Börsen ist es deshalb kein Wunder, dass sich Anleger nach lukrativen Kurzfristanlagen umschauen. Mit dem db x-trackers II Eonia TR Index ETF und dem iShares eb.rexx Money Market zählen zwei Geldmarkt-Indexfonds zu den zehn umsatzstärksten Exchange Traded Funds. Das weist die vierteljährliche Statistik der Deutschen Börse für das dritte Quartal aus. Doch das Produktangebot an Geldmarkt-ETFs ist größer und umfasst inzwischen neun Produkte. Grundlage für einen Exchange Traded Funds ist ein Index. Teilweise können die Anbieter auf passende Geldmarkt-Indizes zurück-

greifen, teilweise müssen sie einen bestimmten Zinssatz, der zugrunde gelegt werden soll, zunächst in einen Index umwandeln

## Aus Zins wird Index

Das breiteste Angebot besteht derzeit mit vier Indexfonds im Bereich des Tagesgeldsatzes Eonia. Die Fondsgesellschaften wenden dabei eine Berechnungsformel an, um aus dem Zins einen Index als Grundlage für ihren Fonds zu machen. Dazu wurde zu einem Stichtag der Index auf einen Stand von 100 Punkten festgeschrieben. Anschließend wird täglich der aktuelle Zins durch 360 oder 365 ge- ▶

## Begriffserklärung

### Eonia

Der Eonia (Euro OverNight Index Average) wird von der Europäischen Zentralbank als Tagesgeldsatz für Ausleihungen unter Banken, d.h. im Interbankengeschäft, berechnet. Basis sind die Angaben von Kreditinstituten. Der Eonia gilt neben dem Euribor (Euro InterBank Offered Rate) als ein wichtiger Indikator für das Zinsniveau am Geldmarkt in der Euro-Zone.

### EuroMTS Government Bill Index

Der EuroMTS Government Bill Index wird aus Euro-Anleihen berechnet, die an der elektronischen Plattform für Staatsanleihen, MTS, gelistet sind. Voraussetzung für die Aufnahme in den Index ist eine Restlaufzeit der jeweiligen Anleihe von maximal sechs Monaten.

### eb.rexx Money Market

Der Index wird von der Deutschen Börse berechnet und umfasst hochliquide deutsche Staatsanleihen. Im Fall des eb.rexx Money Market muss die Restlaufzeit der Anleihen mindestens einen Monat und maximal ein Jahr betragen. Es dürfen nur normal verzinsliche Papiere, also beispielsweise keine Nullkupon-Anleihen, herangezogen werden.

### Fed Funds Effective Rate

Die Fed Fund Effective Rate ist der kurzfristige Geldmarkttreferenzzinssatz in den USA und stellt einen durchschnittlichen Tagesgeldzins dar. Er wird vom Offenmarktausschuss festgelegt. Die Verzinsung erfolgt auf Basis eines 360-Tage-Jahres.

### Sonia

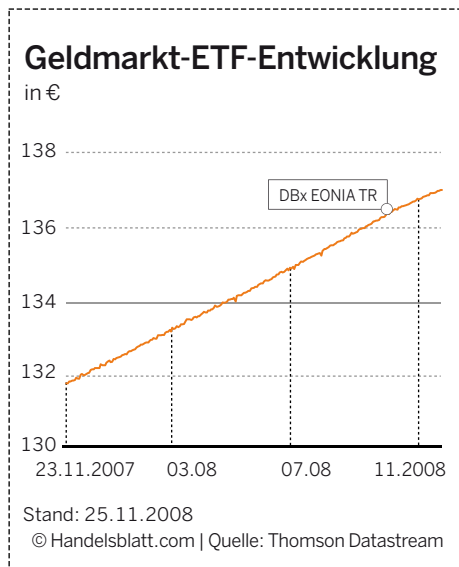
Der Sonia (Sterling Overnight Index Average) ist der Geldmarktzinssatz im Vereinigten Königreich und mit dem hiesigen Eonia vergleichbar. Für seine Berechnung gilt ein 365-Tage-Jahr.

**Investment-Podcast:** Jede Woche bietet Ihnen unser Investment-Podcast „Mehrwert“ neue attraktive Investmentideen – sowohl für konservative als auch für chancenorientierte Anleger. Lauschen Sie den Anlage-Experten des Handelsblatt und der ZertifikateNews. [www.handelsblatt.com/mehrwert](http://www.handelsblatt.com/mehrwert)



teilt und zum aktuellen Indexstand hinzu addiert. Folge: Der Index steigt jeden Tag um den aktuellen Zins. „Damit ist die Indexberechnung transparent und einfach nachvollziehbar“, erläutert Ralph Stemper von der Commerzbank-Tochter ComStage das Konzept.

Alle vier Indexfonds werden mithilfe von Swaps nachgebildet. Dazu setzt die ETF-Gesellschaft einen Korb aus verschiedenen Wertpapieren zusammen und tauscht mit einer Bank dessen erzielte Rendite gegen die Rendite des Eonia-Index. Für die Inhaber der Fondsanteile bedeutet dies zunächst keinen Unterschied. Sie erhalten die mit dem Eonia erzielbare Verzinsung. Sollte der Swap-Partner allerdings ausfallen, erhalten die Anleger die Rendite des eigentlichen Wertpapierkorbes. Und dessen Inhalt kann für Überraschung sorgen: „All unseren ComStage ETFs liegt ein Korb aus 25 liquiden europäischen Aktien zugrunde“, so Stemper von der Commerzbank. Das zeigt, dass gerade hinter swap-basierten Produkten gänzlich andere Wertpapiere stehen können, als zunächst vermutet. Ähnlich verfährt die Deutsche Bank über ihre db x-trackers. Auch ihre Eo-



nia-Produkte sind swap-basiert. Dahinter steht allerdings ein Korb aus europäischen Staatsanleihen, dessen Gegenwert die ETF-Anleger im Zweifelsfall als Barausgleich erhalten, sofern der Swap-Partner der Fonds ausfallen sollte. Im Vergleich zum ComStage-ETF ist das Risiko durch die Anleihen geringer. Dafür sind die Eonia-Fonds von db x-trackers derzeit überbesichert. Denn der Marktwert des Anleihekorb übersteigt derzeit das Volumen der Geldmarkt-ETFs um ungefähr vier

Prozent (Stand 14.11.2008).

Anleger, die sich für Indexfonds auf den Eonia-Index interessieren, sollten einen Blick auf die Ertragsverwendung wie auch auf die jährlichen Gebühren richten. Diese liegen mit 0,10 bzw. 0,15 Prozent im unteren Bereich von Exchange Traded Funds. Trotzdem werden auch ETFs auf den DAX zu gleichen Konditionen angeboten, bieten aber - aus der Vergangenheitsbetrachtung heraus - bessere Renditechancen.

#### Invesco mit geldmarktnahem ETF

Mit dem EuroMTS Government Bill Index nimmt die Gesellschaft Invesco Power Shares direkt einen von der Handelsplattform MTS herausgegebenen Index als Basis für einen Geldmarkt-ETF. Der Index setzt sich aus Staatsanleihen von Deutschland, Italien, Frankreich, den Niederlanden, Spanien, Belgien oder Portugal zusammen, die über eine sehr kurze Restlaufzeit verfügen. Nach Angaben von Invesco beträgt die Duration lediglich drei Monate. Sie gibt an, inwieweit die im Index enthaltenen Anleihen auf Änderungen des allgemeinen Zinsniveaus reagieren. Dabei gilt: Je länger die Duration der Anleihen im Index ist, umso stärker sind die Kurs- ▶

## ETFs auf Eonia

Bezeichnung Stand: 25.11.2008	db x-trackers Eonia TR Index ETF	db x-trackers Eonia TR Index ETF	Lyxor ETF Euro Cash (Eonia)	ComStage ETF Commerzbank Eonia Index TR
ISIN	LU0290358497	LU0335044896	FR0010510800	LU0378437684
Ertragsverwendung	thesaurierend	ausschüttend	thesaurierend	thesaurierend
Auflegung	25.05.2007	11.03.2008	27.09.2007	02.09.2008
Fondsvolumen	4 350,9 Mio. €	171,8 Mio. €	2 436,33 Mio. €	202,1 Mio. €
max. Spread	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
jährl. Gebühren	0,15%	0,15%	0,15%	0,10%
Swap	ja	ja	ja	ja

abschläge, wenn das Zinsniveau steigt oder die Kursgewinne, wenn die Marktzinsen fallen. Damit handelt es sich bei diesem Angebot nicht um einen direkten Geldmarktfonds, sondern eher um ein geldmarktnahes Angebot, bei dem in begrenztem Umfang Kursschwankungen auftreten können.

Obwohl die Möglichkeit besteht, bei der Nachbildung des Index durch den Fonds Swaps einzusetzen, verzichtet Invesco nach eigenen Angaben derzeit darauf und setzt auf die Nachbildung durch die zugrunde liegenden Anleihen.

### Nur deutsche Staatsanleihen

Ebenfalls zu den geldmarktnahen Fonds zählt der iShares eb.rexx Money Market des Fondsanbieters Barclays Global Investors (BGI). „Wir wollen unseren Kunden vollkommen transparente Produkte bieten. Das geht am besten mit voll replizierenden Fonds. Einen Geldmarkt-ETF, der sich beispielsweise am Eonia-Zinssatz orientiert, lässt sich ohne Swaps allerdings nur schwer darstellen. Deshalb haben wir uns für den Index aus der eb.rexx-Reihe entschieden“, begründet Marc Bubeck von BGI die Auswahl. Aufgrund der Restlaufzeit der im Index enthaltenen Anleihen besteht auch bei diesem ETF eine Kurschance, aber auch ein Kursrisiko. Dazu Marc Bubeck: „Wenn die Zinsen kurzfristig ansteigen, müssen Anleger zwischenzeitlich Kursverluste beim Indexfonds hinnehmen“. Durch die exakte Nachbildung des Fonds mit den dazu gehörenden Anleihen (Underlyings) besteht kein Kontrahentenrisiko wie bei Swaps. Im Zweifelsfall aber - wie beim ETF von Invesco - ein Emittentenrisiko der Anleiheschuldner. Die Sicherheit der Underlyings ist aber aufgrund der sehr guten Bonität der Industriestaaten sehr hoch.

### Zinsen aus USA und Großbritannien

Da sich der Eonia bereits wieder auf Talfahrt befindet, lohnt sich vielleicht ein Ausflug in andere Länder, um dort von den lokalen Renditen zu profitieren. Momentan lassen sich auf dem heimischen Markt Exchange Traded

## ETFs auf Fed Funds Effective Rate

Bezeichnung Stand: 25.11.2008	db x-trackers Fed Funds Effective Rate TR Index ETF	ComStage ETF Commerzbank Fed Funds Effective Rate TR
ISIN	LU0321465469	LU0378437767
Ertragsverwendung	thesaurierend	thesaurierend
Auflegung	09.10.2007	02.09.2008
Fondsvolumen	78,7 Mio. €	60,2 Mio. \$
max. Spread	0,50%	0,60%
jährl. Gebühren	0,15%	0,10%
Swap	ja	ja

Funds, die auf US-Dollar oder dem britischen Pfund basieren, finden. Grundlage sind zum einen die amerikanische Fed Fund Effective Rate sowie der britische Sonia-Zinssatz - beide weisen Ähnlichkeiten mit dem europäischen Tagesgeldsatz Eonia auf. Ralph Stemper gibt bei diesen Angeboten aber zu bedenken, dass in diesen Fällen mit der Geldanlage ein Währungsrisiko eingegangen wird. Der Anleger muss also nicht nur die Zinsentwicklung in dem jeweiligen Land, sondern auch die Wechselkurse von US-Dollar und britischem Pfund zum Euro im Auge haben. Doch ein Währungsrisiko kann gleichzeitig eine Währungschance bedeuten.

Wie bei den Eonia-Produkten werden auch bei diesen Exchange Traded Funds die Geldmarktsätze in einen Index umgerechnet und swaps für die Abbildung der Indexentwicklung eingesetzt. Die jährlich zu zahlenden Gebühren bewegen sich im gleichen Rahmen

wie bei den ETFs, denen der Eonia zugrunde liegt.

### Verhaltensaussichten

Welche Renditen kann ein Anleger denn überhaupt mit dem Kauf von Geldmarkt-ETFs erwarten? Nachdem Europa in die Rezession schlittert und sich die Weltwirtschaft auf magere Wachstumszeiten einstellen muss, sinken quasi allerorts die Zinsen. Daran wird sich auch in den nächsten Monaten nichts ändern, vertraut man den Prognosen von Volkswirten der Dresdner Bank, Deka oder Deutscher Bank. Demnach muss sich Europa auf Zinsen für 3-Monats-Anlagen von 3,5 bis 4 Prozent einstellen. Noch weniger Rendite mit 3 bis 3,5 Prozent wird es wohl in Großbritannien geben. Und die Zinssätze in den USA werden bei 2 bis 2,5 Prozent liegen. Anleger sollten die Geldmarktfonds also wirklich nur zum kurzfristigen Parken nutzen.

**Stefan Schneider**

## ETFs auf diverse Geldmarkt-Indizes

Bezeichnung Stand: 25.11.2008	iShares eb.rexx Money Market	db x-trackers Sonia TR Index ETF	PowerShares EuroMTS Cash 3 Months Fund
ISIN	DE000A0Q4RZ9	LU0321464652	IE00B3BPCH51
Ertragsverwendung	ausschüttend	thesaurierend	thesaurierend
Auflegung	29.07.2008	09.10.2007	03.11.2008
Fondsvolumen	900 Mio. €	9,04 Mio. €	k.A.
max. Spread	1,00%	0,50%	0,30%
jährl. Gebühren	0,13%	0,15%	0,15%
Swap	nein	ja	nein

# Infrastruktur ist das „A“ und „O“

Ohne eine funktionierende Infrastruktur kann sich eine Volkswirtschaft nicht weiter entwickeln und wachsen. Anleger können vom Aufbau und Modernisierungen profitieren.

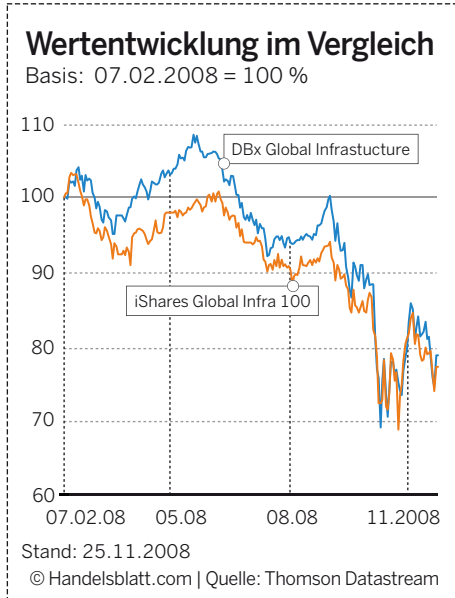
Zur Infrastruktur zählen nicht nur Straßen oder Eisenbahnschienen. Infrastruktur ist vielfältiger. Ein funktionierendes Stromnetz, Krankenhäuser, Abwasserkanäle oder Internetleitungen sind nur einige Beispiele dafür, welche Infrastrukturbereiche wir für unseren Alltag benötigen. Man bemerkt sie erst dann, wenn sie fehlen oder nicht funktionieren. Doch weltweit gibt es Unterschiede beim Infrastrukturniveau. Dazu muss man Europa gar nicht verlassen. Denn bei-

spielsweise versickert in London die Hälfte des Trinkwassers im maroden Leitungssystem. Auch andere Industrieländer haben Probleme. In den USA, der führenden Volkswirtschaft, sieht die Lage weitaus schlimmer aus. Hier wurden in den letzten Jahren unter der Regierung Bush Ausgaben für Infrastrukturmaßnahmen entweder aufgeschoben oder gar nicht erst bewilligt. Nicht umsonst plant der designierte Präsident Barack Obama die lahrende Konjunktur mit Infrastrukturprogrammen anzukurbeln.

In den Schwellen- und Entwicklungsländern ist die Infrastruktur noch gar nicht soweit vorhanden und muss erst noch aufgebaut werden. Einer Studie der Weltbank etwa 2,5 Milliarden Menschen weltweit keinen Zugang zur Energieversorgung, 1,2 Milliarden müssen ohne sauberes Trinkwasser auskommen und 1,6 Milliarden Menschen leben fernab vom weltweiten Straßennetz.

Die Konjunkturabschwächung behindert durch die fehlenden Staatseinnahmen derzeit den dringend benötigten Ausbau der Infrastruktur. Selbst für die Olympischen Spiele 2012 in London fehlt in Teilbereichen die Finanzierung. Trotzdem kann sich ein Einstieg in den

Bereich lohnen - schließlich profitieren Anleger von den Aktienkurssteigerungen von entsprechenden Unternehmen wie Baufirmen, Versorgern oder Betreibern von mautpflichtigen Straßen. ▶



## ETF auf Infrastrukturaktien

<b>Bezeichnung</b> Stand: 25.11.2008	<b>iShares FTSE/Macquarie Global Infrastructure 100</b>
<b>Fondsgesellschaft</b>	iShares II plc
<b>ISIN</b>	DE000AOLGQM3
<b>Fondswährung</b>	Euro
<b>Fondauflegung</b>	20.10.2006
<b>Verhältnis ETF zu Index</b>	1 : 1
<b>Indexwährung</b>	US-Dollar
<b>Ertragsverwendung</b>	ausschüttend
<b>jährliche Gebühr</b>	0,65 %
<b>Swap</b>	nein
<b>enthaltene Werte</b>	100
<b>max. Spread</b>	1,50 %
<b>Tracking Error</b>	0,88 %
<b>Fondsvolumen</b>	286 Mio. \$
<b>3-Monats-Perf.</b>	-34,58 %
<b>6-Monats-Perf.</b>	-37,64 %
<b>1-Jahres-Perf.</b>	-40,49 %

→ DIESE ANZEIGE IST VERLINKT

**COMMERZBANK**



Jetzt ComStage ETFs – Tagesgeld im Fokus

Der Commerzbank EONIA Index bezieht sich auf den von der Europäischen Zentralbank berechneten Tagesgeldzinssatz für den Euro. Mit dem ComStage ETF (WKN ETF 100) partizipieren Sie am EONIA-Satz (2,937 %, Stand: 25.11.08) zu geringsten Gebühren (0,10 % p.a.).

Zurücklehnen und lernen: Lassen Sie sich ComStage ETFs einfach zu Hause erklären. Das ETF Produktvideo finden Sie unter [www.comstage.de](http://www.comstage.de).

Den maßgeblichen Verkaufsprospekt erhalten Sie hier: [www.comstage.de](http://www.comstage.de)

**Weitere ETFs auf Infrastrukturaktien**

Bezeichnung Stand: 25.11.2008	db x-trackers S&P GLOBAL INFRASTRUCTURE ETF	EasyETF NMX INFRASTRUCTURE EUROPE	EasyETF NMX30 INFRASTRUCTURE GLOBAL
ISIN	LU0322253229	LU0315455286	LU0315440411
Ertragsverwendung	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend
Auflegung	15.01.2008	27.03.2008	27.03.2008
Fondsvolumen	28,3 Mio. \$	10,9 Mio. \$	14,8 Mio. \$
max. Spread	3,00 %	1,50 %	1,50 %
jährl. Gebühren	0,60 %	0,50 %	0,50 %
Swap	ja	nein	nein
enthaltene Werte	75	30	30
6-Monats-Perf.	-47,22 %	-32,95 %	-30,90 %

**Infrastruktur-ETFs im Überblick**

Bei den Exchange Traded Funds gibt es derzeit vier Fonds aus dem Teilbereich Infrastruktur. Der ETF von iShares II plc., der irischen Tochter von Barclays Global Investors, bildet den FTSE/Macquarie Global Infrastructure 100-Index im Verhältnis eins zu eins nach. Dieser umfasst 100 Aktien unter anderem von Versorgern, Transport oder Verkehrsbetrieben oder Telekommunikationsunternehmen und weist damit im Vergleich zu anderen Indexfonds aus dem Bereich die höchste Streuung auf. Die australische Bank Macquarie zählt weltweit zu den profiliertesten Infrastruktur-Finanzierern und kümmert sich um die Indexzusammensetzung, die Berechnung übernimmt der Index-Provider FTSE.

Nach Angaben von iShares liegt der Schwerpunkt des Index bzw. Fonds auf den Sektoren Elektrizität mit mehr als 52 Prozent und Multiversorgern mit etwa 28 Prozent. Mehr als ein Drittel entfällt auf Unternehmen aus den USA, gefolgt von Deutschland und Frankreich mit jeweils ca. zehn Prozent (Stand: 30.09.2008). Unternehmen aus Schwellenländern sind in dem Index nicht vorhanden.

Der iShares FTSE/Macquarie Global Infrastructure 100 zählt zu den ausschüttenden Indexfonds mit einem Vierteljahres-Rhythmus. Im Vergleich zu den anderen Angeboten an Infrastruktur-ETFs ist die jährliche Gebühr mit 0,65 Prozent vergleichsweise hoch, lässt sich aber mit der breiten Streuung und der Nachbil-

dung per full replikation ohne die Verwendung von swaps, mit denen Renditen mit einem Kontrahenten getauscht werden, erklären. Daraus ergibt sich per 26.11.2008 ein Tracking Error von 0,88 Prozent.

Anleger sollten beachten, dass sie mit dem Kauf des Indexfonds ein Währungsrisiko eingehen, da der Index in US-Dollar notiert und der Fondspreis mit dem jeweils aktuellen Wechselkurs in Euro umgerechnet wird. Tätigen Anleger Direktinvestitionen in den Infrastrukturbereich über geschlossene Fonds können sie damit Wertschwankungen in ihrem Depot verringern, da sich Infrastruktur-Anlagen in der Regel unabhängig von anderen Anlageformen wie Aktien oder Anleihen entwickeln und somit Vermögen stabilisieren. Im Fall von Exchange Traded Funds trifft dies allerdings nicht unbedingt zu, da es sich um eine indirekte Investition in Infrastruktur-Aktien handelt, deren Kurse vielfach die Bewegungen der Aktienmärkte nachvollziehen.

Auch Infrastrukturaktien haben in den vergangenen Monaten kräftig an Wert verloren. Doch während viele Branchen unter der anstehenden Rezession leiden, dürfte die Infrastruktur-Branche glimpflich wegkommen. Schließlich werden trotz aller Sparmaßnahmen immer noch Straßen, Brücken, Häfen und andere Infrastrukturmaßnahmen benötigt.

**Stefan Schneider**

→ DIESE ANZEIGE IST VERLINKT

**WERTARBEIT FÜR IHR GELD**

Unsere Definition von Wertarbeit?  
Exchange Traded Funds Made in Germany – mit der richtigen Mischung aus Fachwissen, Erfahrung und hohem Qualitätsbewusstsein. Börsengehandelte Indexfonds, abgestimmt auf die speziellen Anforderungen deutscher Investoren. Profitieren auch Sie davon.

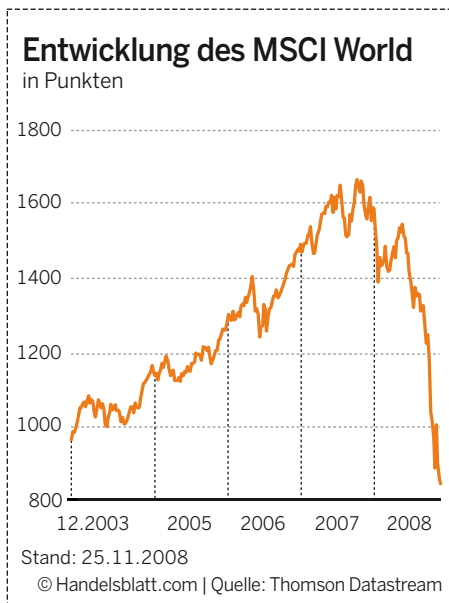
Mehr Informationen unter [www.etflab.de](http://www.etflab.de) oder +49 (0)89 327 29 -33 33

**ETFlab**  
Wertarbeit für Ihr Geld.

# Die alte Welt im Depot

Anleger, die breit gestreut in internationale Aktien investieren möchten, sollten sich den MSCI World genau anschauen. Denn der Name des Benchmark-Index ist etwas irreführend.

Der MSCI World zählt zu den bekanntesten Indizes und Benchmarks der Börsenwelt. Er wird seit dem 31. Dezember 1969 von dem US-amerikanischen Finanzdienstleister Morgan Stanley Capital International (MSCI) berechnet. Er dient weltweit anlegenden Aktienfonds als Vergleichsindex. Der Startwert betrug damals 100 Punkte.



Was Anleger wissen sollten: Der Name MSCI World ist etwas irreführend. Es ist kein wirklich weltumspannender Index. Beispielsweise sind nur Aktien aus den entwickelten Ländern und keine aus den so genannten

Emerging Markets im Index enthalten. Dafür gibt es als Gegenstück den MSCI World Emerging Markets.

Im Gegenzug ist der MSCI World in den entwickelten Ländern umfassend aufgestellt. Derzeit sind 1728 Aktien aus 23 Ländern in der Benchmark enthalten. Die Aktien werden auf Basis der Marktkapitalisierung im Streubesitz ausgewählt. Den größten Branchenanteil mit knapp 20 Prozent stellen Finanzwerte, gefolgt von Werten aus der Energiebranche (11,8 Prozent) sowie Pharmaunternehmen mit 11,5 Prozent (Stand: 07.11.2008). Exxon Mobil, General Electric und Procter & Gamble sind die Top-3-Werte. Zu den 50 größten Titeln im Index zählen auch die deutschen Werte Eon und Volkswagen. Die durchschnittliche Marktkapitalisierung eines Wertes im MSCI World beträgt 9,8 Millionen Euro.

Die Benchmark ist aufgrund der hohen Marktkapitalisierung amerikanischer Aktien stark abhängig von der Entwicklung der US-Börsen. Rund 50 Prozent beträgt der Anteil der amerikanischen Aktien. An zweiter Stellen stehen

japanische Titel mit einem Gewicht von fast elf Prozent und Papiere aus Großbritannien mit einem Anteil von knapp unter zehn Prozent. Das bedingt natürlich ein hohes Währungsrisiko bzw. eine hohe Währungschance.

Die Angaben darüber, welche Aktien sich im MSCI World befinden, sind übrigens nicht frei verfügbar. Banken, die entsprechende Produkte wie Zertifikate oder ETFs mit dem MSCI World auf den Markt bringen möchten, müssen entsprechend Lizenzgebühren zahlen.

Jürgen Röder

→ DIESE ANZEIGE IST VERLINKT

Wie groß ist Ihr Informationsvorsprung? –

»29,7 MB.«

**Handelsblatt**  
+++ ePaper +++

Die Zeitung von morgen!

Jetzt unter  
handelsblatt.com/  
ePaper

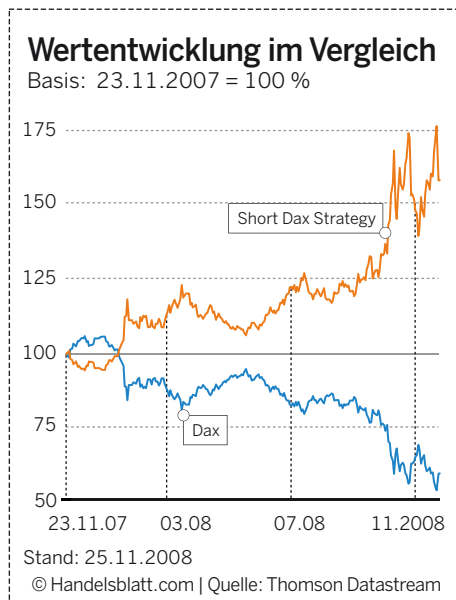
## Ausgewählte ETFs zum MSCI World

Bezeichnung Stand: 26.11.2008	MSCI World TRN Index	iShares MSCI World	Lyxor ETF MSCI World	UBS ETF MSCI World
ISIN	LU0274208692	DE000A0HGZR1	FR0010315770	LU0340285161
Ertragsverwendung	thesaurierend	ausschüttend	ausschüttend	ausschüttend
Auflegung	19.12.2006	27.10.2005	02.05.2006	25.06.2008
Fondsvolumen	1 098,98 Mio. \$	1 317,00 Mio. \$	288,59 Mio. €	19,00 Mio. \$
jährl. Gebühren	0,45%	0,50%	0,45%	0,40%
1-Jahres-Perf.	-47,34%	-46,66%	-40,63%	-

# Wie Short-ETFs funktionieren

Geld verdienen, wenn Kurse fallen. Für viele Anleger ist das immer noch eine schwer vorstellbare Situation. Dabei bieten einige ETF-Gesellschaften inzwischen auch diese Anlagen an. Deshalb gehen wir diesmal näher auf die Funktionsweise von Short-ETFs ein.

Anleger sind auch nur Menschen, lehrt die Börsenpsychologie - und anscheinend hoffnungslose Optimisten. In guten Börsenphasen kaufen sie Produkte, mit denen sie von steigenden Kursen profitieren können. In unsicheren Zeiten parken sie ihr Geld hingegen lieber auf dem Festgeldkonto anstatt auf fallende Kurse zu spekulieren. Das beweist auch das Produktangebot der



Derivate-Branche. Mit etwa 80 Prozent aller Zertifikate und Optionscheine lässt sich auf steigende Kurse setzen. Nur ungefähr ein Fünftel zählen zu den Put- bzw. Short-Produkten, wie die Zahlen des Deutschen Derivate Verbandes (DDV) belegen.

Ein ähnliches Bild zeigt sich bei den Exchange Traded Funds. Vielen ETFs, mit denen Anleger auf eine positive Kursentwicklung spekulieren, steht nur eine geringe Zahl an Short-ETFs gegenüber. Dabei gibt es die Produkte inzwischen sowohl auf Standard- wie auch auf Sektoren-Indizes.

Ein Short-Index bildet die Kursentwicklung des eigentlichen Pendants zunächst spiegelbildlich ab. Zum Beispiel beim Dax. Fällt der Deutsche Aktienindex um zwei Prozent, gewinnt der dazu gehörige Short-Dax zwei Prozent an

Wert hinzu. Bei umgekehrtem Kursverlauf dreht sich das Vorzeichen natürlich um. Der Short-Dax gibt um den gleichen Prozentsatz nach. Experten sprechen in diesem Zusammenhang von einem Delta von „-1“. Würde man diesem Vorgehen aber konsequent folgen, müsste der Short-Dax einen Totalverlust erleiden, sobald der Dax sich verdoppelt. Ein solcher Fall ist allerdings nur theoretisch möglich, da ein solcher Kursanstieg an einem Tag geschehen müsste. Denn die Wertentwicklung des Short-Dax wird nicht uneingeschränkt fortgeführt, sondern täglich „eingefroren“. Sie wird am Ende jedes Börsentages zurück auf „0“ gesetzt, sodass Anleger wieder an der Wertentwicklung des nächsten Tages spiegelbildlich teilnehmen. Die neue Wertentwicklung wird dem Short-Dax je nach Tendenz zugeschlagen oder abgezogen.

Zu der umgekehrt proportionalen Entwicklung kommen beim Short-Dax noch Zinsen dazu, die direkt in den Index eingerechnet werden. Denn im Fall einer Short-Position verkauft ein Investor zunächst Wertpapiere aus dem Dax ohne diese zu besitzen und kann den Gegenwert Zins bringend anlegen. Fallen die

Kurse der Papiere kann er diese später wieder mit dem Geld preiswerter zurückkaufen und einen Gewinn erzielen. Diesen Mechanismus bilden Short-Indizes nach. Im Fall des Short-Dax beträgt der eingerechnete Zins sogar den zweifachen Eonia-Satz (siehe Seite 2), derzeit 2,934 Prozent (Stand: 27.11.). Denn zusätzlich zum erhaltenen Geld aus dem Verkauf der Wertpapiere wird das von den Anlegern in den Fonds investierte Geld verzinst.

Bei der Konstruktion von Short-ETFs scheidet ein Nachbau über full replication, d.h. in diesem Fall den Leerverkauf der im Index enthaltenen Werte aus. Deshalb sind die Indexfonds swap-basiert. Dazu tauscht die Fondsgesellschaft die Rendite eines eigens zusammengestellten Wertpapierkorbes mit einem Partner, zumeist einer Bank, gegen die Rendite des Short-Index. Davon muss natürlich die jährliche Verwaltungsgebühr abgezogen werden.

Short-ETFs eignen sich hauptsächlich für kurzfristige Investments, wenn der Trend des Basisindex nach unten zeigt. Oder in Seitwärtsmärkten, da dann - je nach Short-Index - zumindest ein Tagesgeldzins in den Indexstand eingerechnet wird. Dass es aber auch Ausnahmesituationen gibt, in denen bei fallenden Kursen nicht mit Short-ETFs spekuliert werden kann, zeigt das Beispiel des Short-ETFs der Deutschen Bank auf den Bankensektor. Aufgrund der Restriktion durch die Finanzkrise bei Leerverkäufen von deutschen Bankaktien hat sich das Institut entschlossen, vorerst Fondsanteile von diesem Indexfonds nur noch zurückzunehmen, aber nicht mehr auszugeben.

**Stefan Schneider**

→ DIESE ANZEIGE IST VERLINKT

Was wissen wir  
über die Märkte? –  
»Alles.«

**wirtschaftspresse.biz**

Ihr persönliches Informations-  
und Rechercheportal.

Kostenlos für Abonnenten  
von Handelsblatt und  
WirtschaftsWoche.

Jetzt unter  
wirtschaftspresse.biz

# Indexfonds im VW-Kurs-Chaos

Thorsten Michalik, verantwortlich für db x-trackers Deutsche Bank ETFs, zu den Kurskapriolen der Volkswagen-Aktie und deren Auswirkungen auf Indexfonds.

## Sind die Indexfonds schuld an den Kurskapriolen der VW-Aktie?

Nein. Die Indexfonds waren ja schon vor den Kurskapriolen in die einzelnen Werte des Dax investiert und hatten somit keinen Handlungsbedarf. Durch diese Positionierung nahmen die Indexfonds also den kompletten Kursanstieg mit, da ein ETF den Index 1:1 abbildet. Wenn man sich aber die Mittelzuflüsse der Indexfonds an diesen Tag anschaut, sieht man dass es sogar Abflüsse gerade in Dax ETFs gab. Außerdem sind in ETFs auf den Dax gerade mal 4,09 Mrd. Euro investiert - was nicht mal einem Prozent der Marktkapitalisierung des Dax Index entspricht. Leider muss man feststellen, dass viele Marktteilnehmer nicht verstanden haben wie Exchange Traded Funds funktionieren und haben diese dann einfach zu den Schuldigen gemacht, das ist bedauerlich.

## Wer sind denn die Verlierer dieser Kurssprünge?

Die Verlierer sind Fonds, die indexnah investieren, aber diesen eben nicht eins zu eins abbilden. Hier kann es sein, dass diese Fonds beispielsweise die Stammaktie von VW wegen des historischen Kursanstieges untergewichtet hatten. Diese mussten dann VW Stammaktien kaufen, um der Performance des Index nicht komplett nachzulaufen. Und natürlich nicht zu vergessen, Hedge-Fonds, die die VW



Thorsten Michalik, db x-trackers

Aktie leerverkauft hatten und sich während des Kursanstieges eindecken mussten.

## Inwieweit mussten durch die Erhöhung der Gewichtung Indexfonds überhaupt aktiv werden?

Nachdem die Börse die Indexgewichtung umgestellt hatte, mussten auch Indexfonds aktiv werden und Aktien, die nun anteilmäßig stärker gewichtet sind, nachkaufen und untergewichtete Aktien verkaufen.

## Sind auch swap-basierte ETFs von dem Auf und Ab betroffen?

Natürlich, auch diese Variante der Exchange Traded Funds bilden den Dax eins zu eins ab. Nur hier wird die Nachbildung an eine Investmentbank ausge-

lagert. Diese bildet dann auf ihren Handelsbüchern den Dax nach. Der Vorteil für den Fonds liegt in der Genauigkeit der Abbildung. Die Investmentbank - bei db x-trackers ist dies die Deutsche Bank AG - garantiert die Dax Performance an den Fonds. Der Fonds bekommt somit fast keinen Tracking Error, da unabhängig wie volatil die Börse auch sein mag, die Investmentbank am Tagesende die Performance des Dax liefert.

## Mit welcher Höhe sind die Indexfonds der Deutschen Bank im Dax investiert?

Derzeit sind 0,5 Milliarden Euro in unserem Dax ETF investiert.

## Halten Sie die Entscheidung der Deutschen Börse für richtig, den Anteil der VW-Aktien auf zehn Prozent zu begrenzen? Oder hätte man VW aus dem Dax nehmen sollen?

Wir begrüßen die Entscheidung des Vorstands der Deutschen Börse und des Arbeitskreis Aktienindizes, dass sie im Falle VW reagiert haben und das Regelwerk für die Aktienindizes an die Marktsituation angepasst haben. Allerdings hätten wir uns gewünscht, dass die Deutsche Börse hier zeitnaher und entschlossener eingegriffen hätte. Der Dax-Index ist nun mal das Aushängeschild für den deutschen Aktienmarkt.

Das Interview führte Jürgen Röder

→ DIESE ANZEIGE IST VERLINKT

## Handelsblatt Shop

Bestellen Sie jetzt unter: [www.handelsblatt-buecher.com](http://www.handelsblatt-buecher.com)



- Neuheiten
- Handelsblatt Buchreihen
- Bücher
- Karriere
- Sondereditionen
- Business Lifestyle
- Hörbücher und CDs
- Spiele



## Seiner Zeit voraus.

### Souverän investieren

Verständlich und mit praktischen Beispielen bringt der Autor dem Leser die wichtigsten Aspekte der Geldanlage nahe.  
*new investor 3/07*

Autor: Gerd Kommer • Preis: 29,90 € • ISBN: 3593383926

## Die besten Euroland-Aktien-Index-ETFs (höchste 1-Jahres-Performance)

Fonds	ISIN	Thes.	Whg.	Swap	Perf. 1M	Perf. 6M	Perf. 1J	Geb.
<b>Lyxor ETF MSCI EMU Growth Cap/Dis</b>	FR0010168765	nein	EUR	ja	-13,41%	-28,36%	-38,35%	0,40%
<b>Lyxor ETF DJ Euro Stoxx 50 A</b>	FR0007054358	nein	EUR	ja	-13,79%	-28,77%	-39,27%	0,25%
<b>iShares DJ Euro Stoxx 50 (DE)</b>	DE0005933956	nein	EUR	nein	-14,54%	-30,02%	-39,56%	0,15%
<b>db x-trackers DJ Euro Stoxx 50 ETF 1D</b>	LU0274211217	nein	EUR	ja	-14,66%	-30,37%	-40,02%	0,15%
<b>iShares DJ Euro Stoxx 50 EUR</b>	IE0008471009	nein	EUR	nein	-14,69%	-30,73%	-40,41%	0,35%
<b>UBS-ETF DJ Euro Stoxx 50 A</b>	LU0136234068	nein	EUR	k.A.	-14,66%	-30,72%	-40,46%	0,30%
<b>EasyETF Euro Stoxx 50 A Cap</b>	FR0000973588	ja	EUR	ja	-14,78%	-30,82%	-40,49%	0,45%
<b>iShares DJ Euro Stoxx Growth EUR</b>	IE00B0M62V02	nein	EUR	nein	-13,07%	-30,80%	-40,72%	0,40%
<b>iShares FTSEurofirst 80 EUR</b>	IE0004855221	nein	EUR	nein	-15,41%	-31,63%	-41,23%	0,40%
<b>iShares DJ Euro Stoxx (DE)</b>	DE000A0D8Q07	nein	EUR	nein	-15,72%	-33,22%	-42,10%	0,19%
<b>XMTCH (Lux) on MSCI EMU Large Cap</b>	LU0154139132	nein	EUR	k.A.	-15,22%	-32,48%	-42,22%	0,40%
<b>CASAM ETF S&amp;P Euro</b>	IE0031091642	ja	EUR	k.A.	-15,37%	-32,81%	-42,54%	0,35%

Stand: Ultimo Oktober 2008; Quelle: Feri EuroRating; Thes.-Thesaurierend ja oder nein; Whg. - Fondswährung; Geb. - Gebührensatz

## Jeden Monat neu: Die besten ETFs der vergangenen zwölf Monate

In jeder Ausgabe von Handelsblatt IndexNews veröffentlichen wir Performance-Tabellen von börsengehandelten Indexfonds – bezogen auf die Entwicklung in den vergangenen zwölf Mo-

naten. Neben ETFs auf Aktienindizes und Anleihenindizes finden Sie jeweils eine Tabelle mit speziellen Basiswerten – diesmal Euroland-Aktienindizes. Eine sortierbare Performance-Tabelle

aller in Deutschland handelbaren ETFs finden Sie online unter:

[www.handelsblatt.com/etf-tabelle](http://www.handelsblatt.com/etf-tabelle)

## Die besten Renten-Index-ETFs

Fonds	ISIN	Thes.	Whg	Swap	Perf. 1M	Perf. 6M	Perf. 1J	Geb.
<b>iShares USD Treasury Bond 7-10 USD</b>	IE00B1FZS798	nein	USD	nein	11,30%	22,34%	22,78%	0,20%
<b>iShares USD Treasury Bond 1-3 USD</b>	IE00B14X4S71	nein	USD	nein	13,03%	24,65%	20,52%	0,20%
<b>iShares USD TIPS USD</b>	IE00B1FZSC47	ja	USD	nein	2,78%	9,42%	8,63%	0,25%
<b>iShares eb.rexx® Gov. Germany 2.5-5.5 (DE)</b>	DE0006289481	nein	EUR	nein	2,46%	4,85%	7,62%	0,15%
<b>iShares eb.rexx® Gov. Germany 5.5-10.5 (DE)</b>	DE0006289499	nein	EUR	nein	1,82%	4,49%	7,42%	0,15%
<b>iShares iBoxx® € Liquid Sovereigns Cap 2.5-5.5 (DE)</b>	DE000A0H08A8	nein	EUR	nein	1,76%	3,31%	6,79%	0,15%
<b>Lyxor ETF EuroMTS 3-5Y Cap/Dis</b>	FR0010037234	nein	EUR	ja	2,35%	4,28%	6,58%	0,17%
<b>iShares iBoxx® € Liquid Sovereigns Cap 1.5-2.5 (DE)</b>	DE000A0H0793	nein	EUR	nein	1,55%	3,45%	6,50%	0,15%
<b>iShares EUR Government Bond 3-5 EUR</b>	IE00B1FZS681	nein	EUR	nein	2,08%	3,77%	6,44%	0,20%
<b>db x-trackers II IBOXX € SVRGNS EUROZNE 3-5 TR ETF</b>	LU0290356954	ja	EUR	ja	1,97%	3,67%	6,24%	0,15%
<b>Lyxor ETF EuroMTS 5-7Y</b>	FR0010411413	nein	EUR	ja	2,29%	3,85%	6,16%	0,17%

Stand: Ultimo Oktober 2008; Quelle: Feri EuroRating

## Die besten Aktien-Index-ETFs

Fonds	ISIN	Thes.	Whg	Swap	Perf. 1M	Perf. 6M	Perf. 1J	Geb.
db x-trackers DJ EURO STOXX 50 SHORT ETF	LU0292106753	ja	EUR	ja	11,81%	37,94%	60,57%	0,40%
db x-trackers SHORTDAX ETF	LU0292106241	ja	EUR	ja	11,26%	33,99%	55,29%	0,40%
Lyxor ETF DJ Stoxx 600 HC	FR0010344879	nein	EUR	ja	2,61%	6,70%	-6,64%	0,30%
iShares DJ STOXX 600 Health Care Swap (DE)	DE000A0F5T36	ja	EUR	ja	2,64%	5,60%	-7,05%	0,30%
db x-trackers DJ STOXX 600 HEALTH CARE ETF	LU0292103222	ja	EUR	ja	2,65%	5,63%	-7,91%	0,30%
iShares DJ STOXX 600 Health Care (DE)	DE0006289374	nein	EUR	nein	2,63%	5,70%	-8,12%	0,50%
StreetTRACKS MSCI Europe Health Care ETF Cap/Dis	FR0000001737	nein	EUR	k.A.	1,45%	4,16%	-12,30%	0,50%
iShares Dow Jones U.S. Select Dividend (DE)	DE000A0D8Q49	nein	USD	nein	-0,56%	-1,82%	-18,29%	0,30%
db x-trackers SMI ETF	LU0274221281	nein	CHF	ja	-0,69%	-9,66%	-20,45%	0,30%
iShares SMI (DE)	DE0005933964	nein	CHF	nein	-0,71%	-9,76%	-20,61%	0,50%
iShares DJ STOXX 600 Food & Beverage Swap (DE)	DE000A0F5T28	ja	EUR	ja	-6,36%	-14,32%	-21,45%	0,30%
Lyxor ETF Dow Jones Industrial Average	FR0007056841	nein	EUR	ja	-4,70%	-9,70%	-21,62%	0,50%
StreetTRACKS MSCI Europe Consumer Staples ETF	FR0000001745	nein	EUR	k.A.	-6,21%	-15,50%	-21,77%	0,50%
Lyxor ETF DJ Stoxx 600 F & B	FR0010344861	nein	EUR	ja	-6,33%	-13,08%	-21,86%	0,30%
db x-trackers DJ STOXX 600 FOOD & BEVERAGE ETF	LU0292105359	ja	EUR	ja	-6,16%	-13,98%	-21,95%	0,30%
iShares DJ STOXX 600 Food & Beverage (DE)	DE0006344781	nein	EUR	nein	-6,33%	-14,11%	-22,15%	0,50%
iShares DJ EURO STOXX Health Care (DE)	DE0006289333	nein	EUR	nein	-1,10%	-11,76%	-22,62%	0,50%
Lyxor ETF FTSE Rafi Japan A	FR0010400796	nein	EUR	ja	-3,09%	-13,13%	-22,62%	0,75%
iShares Dow Jones IA (DE)	DE0006289390	nein	USD	nein	-2,29%	-11,93%	-22,90%	0,50%
StreetTRACKS MSCI Europe Energy ETF	FR0000001810	nein	EUR	k.A.	-1,82%	-23,23%	-23,35%	0,50%

Stand: Ultimo Oktober 2008; Quelle: Feri EuroRating; Thes.-Thesaurierend ja oder nein; Whg. - Fondswährung; Geb. - Gebührensatz

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Abonnenten:** 10 200

**Redaktion:** Jürgen Röder (verantw. i.S.d.P.), Georgios Kokologiannis, Stefan Schneider

**Produktion:** Heide Braasch

**Information & Research:** Ulrich Behling (Ltg.)

**Internet:** [www.handelsblatt.com/etf](http://www.handelsblatt.com/etf)

**Kontakt:** [handelsblatt.com@vhb.de](mailto:handelsblatt.com@vhb.de)

+49(0)211/887-0

**Anzeigenverkauf:**

GWP media-marketing GmbH

[www.gwp.de](http://www.gwp.de)

Horst Weingarten, [h.weingarten@vhb.de](mailto:h.weingarten@vhb.de)

+49(0)211-887-1351

**Verlag:** Handelsblatt GmbH

Geschäftsführung: Laurence Mehl,

Joachim Liebler

Die Handelsblatt GmbH ist ein Unternehmen der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH.

Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf

Email: [handelsblatt.com@vhb.de](mailto:handelsblatt.com@vhb.de),

Tel.: 01805 365365 (EUR 0,14/Min.)

Vorsitzender des Aufsichtsrats:

Dr. Stefan von Holtzbrinck

AG Düsseldorf HRB 62, UID: DE 119273981

Dieser Newsletter über ausgewählte ETFs

und Finanzinstrumente stellt ausdrücklich

keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf

dar. Es wird keine Haftung für die Richtig-

keit der Angaben und Quellen übernom-

men. Die ausgewählten Anlageinstrumente

können je nach den speziellen Anlagezielen,

dem Anlagehorizont oder der individuellen

Vermögenslage für einzelne Anleger nicht

oder nur bedingt geeignet sein. Die in die-

sem Dokument enthaltenen Empfehlungen

und Meinungen wurden von der Redaktion

nach bestem Urteilsvermögen geprüft und

entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der

Erstellung des Dokuments und können sich

aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwick-

lungen ändern. Dieses Dokument darf in an-

deren Ländern nur in Einklang mit dort gel-

tendem Recht verteilt werden, und Perso-

nen, die in den Besitz dieses Dokuments ge-

langen, sollten sich über die dort geltenden

Rechtsvorschriften informieren und diese

befolgen. Kein Teil dieses Newsletters darf

ohne schriftliche Genehmigung des Verla-

ges verändert oder vervielfältigt werden.

**INDEXNEWS:** Die nächste Ausgabe erscheint am 29.12.2008.

Newsletter kostenlos bestellen unter [www.handelsblatt.com/newsletter](http://www.handelsblatt.com/newsletter).

Die aktuelle Ausgabe zum downloaden: [www.handelsblatt.com/indexnewsarchiv](http://www.handelsblatt.com/indexnewsarchiv).