

# INDEXNEWS

## Top-Thema

Dividendenstrategie lohnt sich .....1

## Trend

Short-ETFs für steigende Zinsen ...5

## ETC unter der Lupe

Edelmetall ohne Währungsrisiko .7

## Musterdepot

Anleihen mit stärkerem Gewicht .....8

## Interview

Streit der Experten .....10

## Wissen

Verluste reduzieren ..... 12

## Performance-Tabellen

Die besten Aktien-ETFs .....13

## Nachrichten

Mehr Indexfonds in Dachfonds ....14

## Diesen Newsletter abonnieren:

[handelsblatt.com/indexnews](http://handelsblatt.com/indexnews)



Illustration: Adja Schwiethring

## Warmer Geldregen

Auch wenn viele Konzerne ihre Dividenden in der Krise reduziert haben, fließen Milliarden auf die Konten der Anleger. **Sie profitieren nicht nur von den Ausschüttungen.**

Kaum eine Woche vergeht ohne positive Nachrichten: Die Konjunktur brummt, die Unternehmensgewinne sprudeln und auch die Dividenden dürften wieder steigen. Experten sind sich einig, dass die Überweisungen an die Investoren im kommenden Jahr wieder höher ausfallen werden – und davon dürften die Kurse der dividendenstarken Aktien bald profitieren. „Wir rechnen mit steigenden Ausschüttungen“, sagt Marco Cabras, Sprecher der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW). „Wenn die Gewinne wachsen, dann müssen auch die Dividenden zulegen.“ Und das Plus könnte mitunter recht üppig ausfallen. „Für das laufende Geschäftsjahr sind die Aussichten

positiv – wir erwarten für 2010 ein durchschnittliches Dividendenplus von rund zehn Prozent bei den Dax-Unternehmen“, prognostiziert Volker Siedhoff, Leiter Asset Management bei der WGZ Bank.

Auf die Werte mit den höchsten Dividenden zu setzen, ist eine beliebte Strategie, die sich auch mit ETFs umsetzen lässt. Zu den meisten bekannten Aktienindizes gibt es ein Pendant, das sich aus den größten Dividendenzahlern zusammensetzt – beispielsweise den DivDax, der die 15 Dax-Werte mit der höchsten Dividendenrendite enthält. Anleger profitieren nicht nur von den jährlichen Überweisungen. Die Dividendenstrategie basiert auf der Annahme, dass Unternehmen mit hohen

## Liebe Leserinnen und Leser,



eines der interessantesten Anlagethemen ist derzeit: Inflation oder Deflation? Womit müssen wir in den nächsten Monaten eher rechnen?

Eine Antwort auf diese und weitere Fragen gibt am Mittwoch (29. September) Dr. Thomas Mayer, Chefvolkswirt der Deutsche Bank AG, auf einem Lunchtime-Forum in Stuttgart, zu dem die Deutsche Börse Commodities GmbH einlädt. An dem hochkarätigen Vortrag „Zwischen Deflation und Inflation: Die Weltwirtschaft nach der Finanzkrise von 2008 - 2009“ einschließlich Diskussion und Mittagessen können auch 30 Leser von IndexNews teilnehmen. Schicken Sie einfach bis zum 15. September eine Mail an [exklusiv@handelsblatt.com](mailto:exklusiv@handelsblatt.com). Details zur Veranstaltung erhalten Sie mit der Einladung unmittelbar danach. Falls sich mehr Interessenten melden sollten, entscheidet das Los. Schwerpunkt der Veranstaltung wird das Thema Gold sein. Denn mit Gold sind Anleger hervorragend durch die Krise gekommen. Passend dazu haben wir in dieser Ausgabe und in Ausgabe 6/2010 von IndexNews Gold-ETCs ausführlich unter die Lupe genommen. Viel Spaß beim aktiven Lesen des Newsletters

**Jürgen Röder**

TOPTHEMA  
26.8.2010 | Nr. 8

Ausschüttungen langfristig hohe Gewinne erwirtschaften und überwiegend steigende Aktienkurse verzeichnen können.

Statistiken bestätigen die These, wonach sich Aktien von „spendablen“ Unternehmen langfristig besser entwickeln als der Gesamtmarkt. Im langfristigen Vergleich schneidet etwa der DivDax deutlich besser ab als der Dax: Seit der Auflage im September 1999 beträgt die Outperformance rund 40 Prozent. Auch auf Sicht von zehn Jahren hat der DivDax die Nase vorn. 2009 lohnte sich der Blick auf die Dividendenrendite allerdings nicht: Aktien mit hohen Ausschüttungen rangierten bei der Wertentwicklung eher hinten. Analysten gehen aber davon aus, dass sich dieser Trend bald umkehren wird. Da in den kommenden Monaten keine so rasante Kursentwicklung wie im vergangenen Jahr zu erwarten sei, rücke nun die Dividendenrendite wieder in den Fokus.

### Dividenden als Sicherheitspuffer

„Qualitätsaktien mit überdurchschnittlicher Dividende sind in jeder Börsenphase eine gute Wahl. In guten Börsenzeiten profitieren sie von höheren Kursen und kontinuierlich wachsenden Dividenden. Bei sinkenden Kursen wiederum bieten sie einen Sicherheitspuffer“, sagt der WGZ-Experte. Dieser Sicherheitspuffer funktioniert so: „Der Aktienkurs kann um den Prozentsatz der Dividendenrendite fallen, ohne dass der Anleger ins Minus rutscht“, erklärt DSW-Sprecher Cabras. „Die Zahlung einer guten Dividende sollte für den Anleger ein Hauptargument bei der Auswahl einer Aktie sein.“

Doch es gibt keine Garantie, dass die Dividende stabil bleibt oder steigt. Die maue Kursentwicklung war nicht die einzige Kröte, die Aktionäre in den vergangenen Monaten schlucken mussten. Elf der 30 Dax-Unternehmen haben die Ausschüttung gekürzt, Daimler und Lufthansa sogar ganz gestrichen. Kein Wunder, wurde doch das Krisenjahr 2009 bilanziert und die Ergebnismrückgänge schlugen sich in der Dividende nieder. Doch es gab auch Lichtblicke: Fünf Konzerne zahlten mehr. In der Summe sind die Dividenden im Dax in diesem Jahr allerdings gesunken. Nach Berechnungen der Commerzbank schütteten die 30 größten deutschen Firmen mit knapp 20 Mrd. Euro 14 Prozent weniger

relative Wertentwicklung im Vergleich

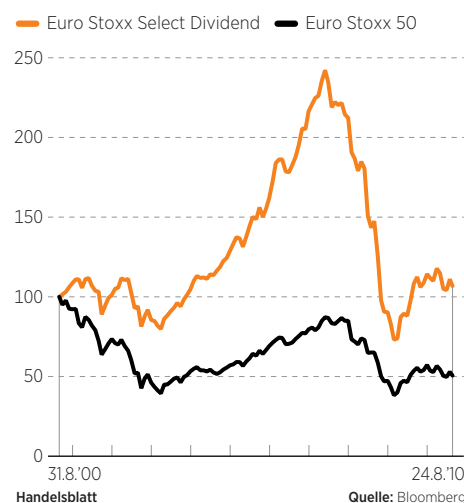


aus als im Vorjahr – Analysten hatten sogar mit einem noch stärkeren Minus gerechnet. „Dieser relativ geringe Rückgang hat uns positiv überrascht“, sagt Siedhoff. „Die deutschen Standardwerte haben damit in der Krise ihre Stärke bewiesen“. Auch im Ausland gingen die Dividendenzahlungen zurück: Die Unternehmen des britischen Auswahlindex FTSE zahlten nur noch 69,67 Mrd. Euro nach 87,8 Mrd. Euro im Vorjahr. Ein ähnliches Bild zeigt sich mit Blick auf den Stoxx 50 – hier gingen die Ausschüttungen von 124 Mrd. Euro auf 105 Mrd. Euro zurück.

Dass die Dividenden in der Krise weit weniger stark schrumpften als die Gewinne der Unternehmen, hat einen Grund: Um Anleger nicht zu verprellen, setzen die Konzerne – soweit möglich – auf Dividendenkontinuität. Ein Aspekt, den auch Anleger nicht aus den Augen lassen dürfen, wenn sie auf die Dividendenstrategie setzen. „Diese Strategie unterstellt Kontinuität, also regelmäßige und stabile oder steigende Ausschüttungen“, sagt Siedhoff. „Die Dividende sollte seitens der Unternehmen allerdings verdient werden und auch weiter verdient werden können.“

Die Ausschüttungen werden bei der Indexberechnung nicht automatisch berücksichtigt. Alle Stoxx-Indizes sind beispielsweise als Preisindizes konstruiert – Ausschüttungen blieben außen vor. Nur bei Performance-Barometern wie der Dax-Familie werden Dividenden bei der Wertentwicklung eingerechnet. „40 Prozent der Wertentwicklung seit der Einführung des Deutschen Aktienindex stammen aus den gezahlten Dividenden“, so Siedhoff.

relative Wertentwicklung im Vergleich

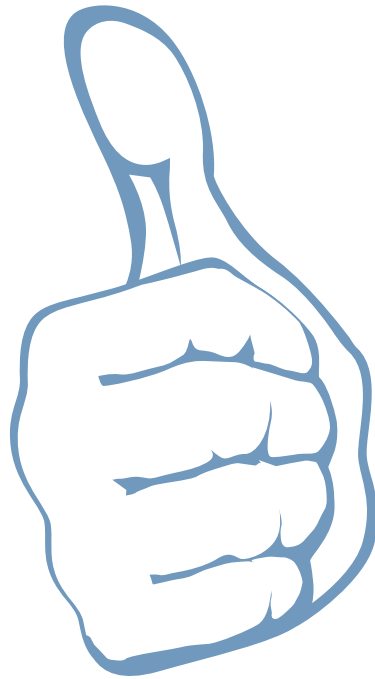


### Aktien statt Anleihen kaufen

Viele Standardwerte locken mit Dividendenrenditen, die deutlich über den Zinsen von Tages- und Festgeld liegen. Laut DSW lag die durchschnittliche Dividendenrendite der Dax-Werte für 2009 bei vier Prozent. Im europäischen Ausland, wo traditionell höhere Dividenden gezahlt werden, lagen die Renditen teilweise sogar deutlich über vier Prozent. Wie auch hierzulande sind vor allem Telekommunikations- und Energiekonzerne sehr spendierfreudig. Viele Konzerne zahlten ihren Anteilseignern in der abgelaufenen Dividendensaison sogar eine höhere Verzinsung als jenen Anlegern, von denen sie über Anleihen Geld geliehen haben. Volker Siedhoff rät Anlegern, die in Anleihen statt in Aktien eines Unternehmens investiert sind deshalb, über Umschichtungen nachzudenken. „Wir rechnen nicht mit einer drastischen Zinswende, allenfalls mit einer leichten Erholung“, sagt der WGZ-Experte. „Die Bewertungsrelation wird weiter für Aktien sprechen.“

Experten warnen jedoch, alleine auf die Ausschüttungen zu schauen. „Die Dividendenrendite allein ist kein Garant für den Anlageerfolg“, meint Siedhoff. Denn mitunter ist diese Kennziffer nur deswegen hoch, weil sich die Aktie schlecht entwickelt. Zudem können Dividenden jederzeit gekürzt werden. Deshalb sollten Anleger auf Unternehmen setzen, die wachsen, über eine gute Bilanz verfügen und günstig bewertet sind. Idealerweise schütten sie auch eine Dividende aus.

Wem die Auswahl zu kompliziert ist, der setzt mit ETFs auf Dividenden-Indi- ▶



# Yes, you can!

## Portfoliodiversifikation mit dem neuen Lyxor ETF S&P 500®

### Ihre Vorteile durch Exchange Traded Funds (ETFs)

- Passive Investment **fonds** (Sondervermögen)
- Bilden die Performance des jeweils zugrunde liegenden Index nahezu 1:1 ab
- Niedrige Verwaltungsgebühren
- Kein Ausgabeaufschlag
- Lyxor AM verwaltet in ETFs rund 34 Mrd. Euro per August 2010

### Nachteile bei Exchange Traded Funds (ETFs)

- Risiko von Kurs- und Währungsverlusten
- Anleger tragen das Marktrisiko des S&P 500® Index
- Keine vollständige Nachbildung des Referenzindex

**Der S&P 500® (Standard & Poor's 500) ist ein Aktienindex, der die Aktien von 500 der größten, börsennotierten US-amerikanischen Unternehmen umfasst.**

### Lyxor ETF S&P 500®

Handelsplatz	Xetra®
ISIN	LU0496786574

WKN	LYX0FS
Mgmt. Fee p.a.	0,20%

### Lyxor ETFs

Einfach • Transparent • Flexibel

[www.LyxorETF.de](http://www.LyxorETF.de) • [info@LyxorETF.de](mailto:info@LyxorETF.de) • 069 - 717 4444

EXCHANGE TRADED FUNDS BY

# LYXOR

SOCIETE GENERALE GROUP

TOPTHEMA  
26.8.2010 | Nr. 8

## Europäische Dividenden-ETFs

Bezeichnung Stand: 20.08.2010	Comstage DJ Euro Stoxx Select Div.30 TR	ETFLab Euro Stoxx Select Dividend 30	Lyxor Stoxx Europe Select Dividend 30	Ishares Stoxx Europe Select Dividend 30	Amundi MSCI EMU High Dividend
ISIN	LU0378434236	DE000ETFL078	FR0010378604	DE0002635299	FR0010717090
enthaltene Werte im Index	30	30	30	30	51
Auflegung	01.09.2008	23.06.2008	25.10.2006	03.05.2005	26.02.2009
Fondswährung	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
Ertragsverwendung	thesaurierend	ausschüttend	ausschüttend	ausschüttend	thesaurierend
jährl. Gebühren	0,25%	0,30%	0,30%	0,32%	0,30%
max. Spread	2,50%	1,00%	2,00%	3,00%	2,00%
Swap	ja	nein	ja	nein	ja
Tracking Error	0,17%	0,03%	k.A.	0,46%	0,15%
Scope-Rating	****	***	***	***	-
3-Monats-Perf.	5,04%	4,90%	6,92%	7,37%	3,75%
6-Monats-Perf.	-0,34%	-0,29%	4,69%	3,77%	-4,06%
1-Jahres-Perf.	9,57%	9,59%	18,13%	15,31%	2,57%

## Ausgewählte Dividenden-ETFs

Bezeichnung Stand: 20.08.2010	ETFLab Dax Plus Maximum Dividend	Ishares DivDax	Ishares Dow Jones US Select Dividend	Ishares FTSE UK Dividend Plus	DB X-Trackers Stoxx Global Select Dividend 100
ISIN	DE000ETFL235	DE0002635273	DE000AOD8Q49	DE000A0HG2R0	LU0292096186
enthaltene Werte im Index	20	15	100	50	100
Auflegung	03.04.2009	04.04.2005	28.09.2005	04.11.2005	01.06.2007
Fondswährung	Euro	Euro	US-Dollar	brit. Pfund	Euro
Ertragsverwendung	ausschüttend	ausschüttend	ausschüttend	ausschüttend	ausschüttend
jährl. Gebühren	0,30%	0,32%	0,32%	0,40%	0,50%
max. Spread	1,00%	3,00%	3,00%	1,20%	3,00%
Swap	nein	nein	nein	nein	ja
Tracking Error	0,32%	0,46%	0,47%	0,02%	0,27%
Scope-Rating	***	***	-	***	***
3-Monats-Perf.	4,39%	1,44%	-2,74%	10,68%	-0,68%
6-Monats-Perf.	2,55%	1,72%	6,42%	9,25%	3,67%
1-Jahres-Perf.	17,28%	10,62%	28,01%	17,07%	21,50%

zes. Anleger haben die Wahl zwischen Produkten, die auf deutsche, britische, europäische, US-amerikanische und weltweite Dividendenpapiere setzen. „Italienische oder britische Konzerne bieten traditionell sehr hohe Erträge, auch der Blick in die Schweiz lohnt“, sagt DSW-Experte Cabras. Allerdings müssten Anleger dann das Währungsrisiko beachten. Die deutschen Anleger setzen allerdings am liebsten auf heimische Titel, wie Studien zeigen. „Die deutsche Wirtschaft und der deutsche Aktienmarkt haben in der Krise relative Stärke bewiesen“, so Siedhoff. „Daher zählen deutsche Dividentitel zu den Favoriten unserer Kunden, aber auch andere Staaten im nördlichen Euro-land sind interessant.“

Viele Dividenden-Indizes sehen auf den ersten Blick relativ ähnlich aus, eine ge-

nauere Betrachtung deckt aber entscheidende Unterschiede auf. Die Gewichtung einzelner Länder und Branchen variiert zum Teil stark. Zu einigen Indizes gibt es Swap-Varianten und ETFs mit voller Replikation. Wer regelmäßige Auszahlungen auf sein Konto anstrebt, wählt ausschüttende statt thesaurierende Fonds.

Die börsengehandelten Indexfonds mit dividendenstarken Aktien haben aber auch ihre Haken: Der DivDax, den beispielsweise Ishares als ETFs anbietet, besteht nur aus 15 Einzelwerten und die Deutsche Börse als Indexanbieter überprüft die Zusammensetzung nur einmal jährlich im September. Im Korb sind die Dax-Werte, die zuletzt die höchsten Dividenden gezahlt haben – also eine rückwärts-gewandte Betrachtung. Das machte sich in der Finanzkrise bemerkbar: Vor Aus-

bruch der Krise hatten Banken großzügige Dividenden gezahlt und waren stark in den Strategiebarometern vertreten. Nach der Lehman-Pleite im September des Jahres stürzten die Banktitel ab, und mit ihnen die Indizes.

Beim Dax Plus Maximum Dividend-Fonds von ETFLab hingegen ist das Auswahlkriterium nicht nur die gezahlte, sondern die angekündigte oder von Analysten erwartete Ausschüttung. Außerdem werden aus dem 110 Werte umfassenden HDax – bestehend aus Dax, MDax, und TecDax – 20 Werte ausgesucht. Die Zusammensetzung wird zwei Mal pro Jahr überprüft und gegebenenfalls angepasst. „Ziel dieser innovativen Strategie ist Optimierung der Dividendenrendite für den Investor“, heißt es bei der Deutschen Börse.

**Jessica Schwarzer**

# Zinsen vor Trendwechsel

ANLAGETRENDS  
26.8.2010 | Nr. 8

Die historisch niedrigen Renditen der Bundesanleihen führen in die Irre. Anleger können sich rechtzeitig auf steigende Zinsen einstellen – mit **Renten-Short-ETFs**.

Angesichts der Entwicklung von deutschen Staatsanleihen kann Anlegern schon mulmig werden. Schließlich ist die Flucht in sichere Anlagen – gemessen an den steigenden Kursen und fallenden Renditen – so groß wie nie. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe markiert seit über einer Woche fast täglich ein neues historisches Tief und sackte Ende vergangener Woche unter 2,30 Prozent ab. Und die Rendite der 30-jährigen Bundesanleihe rentiert erstmals unter drei Prozent. Im Gegenzug stiegen die Kurse von Bundesanleihen und entsprechende Rentenindizes weiter an. Investoren kaufen sie auf Teufel komm raus – und dabei stört sie offensichtlich nicht einmal, dass die Inflationsrate im Euro-Raum auf zuletzt wieder 1,7 Prozent gestiegen ist und die Magerrenditen noch dürrtiger macht.

Wer sich an der scheinbaren Risikofurcht der Anleiheinvestoren orientiert, müsste jetzt komplett die Finger von Aktien lassen angesichts des Horrorszenarios von einer neuen Rezession, dass die Rentenmärkte widerspiegeln. In der Tat: Die Gefahr, dass die Weltwirtschaft in langsames Fahrwasser gerät, ist groß. Und auch die Probleme der Schuldenstaaten im Euro-Raum sind alles andere als vom Tisch.

## Investoren fürchten neue Krise

Aber: Dass die Konjunktur nochmals so einbricht wie im Nachgang der in der Pleite der US-Bank Lehman Brothers gipfelnden Finanzkrise glaubt kaum jemand. Auch eine so große Panik um Länder wie Griechenland, Portugal, Spanien und Irland wie im Mai halten Experten angesichts des von der Euro-Zone und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) geschnürten 750 Mrd. Euro schweren Hilfspakets für unwahrscheinlich.

Dass sehen auch die Investoren an den anderen Märkten so. Sowohl Aktien als auch Unternehmensanleihen signalisieren nicht annähernd so eine schlechte Stimmung wie die Bundesanleihen. Und dabei waren Firmenbonds in der Finanzkrise ein exzellentes Krisenbarometer.

## CDS-Prämien zur Absicherung deutscher Anleihen steigen

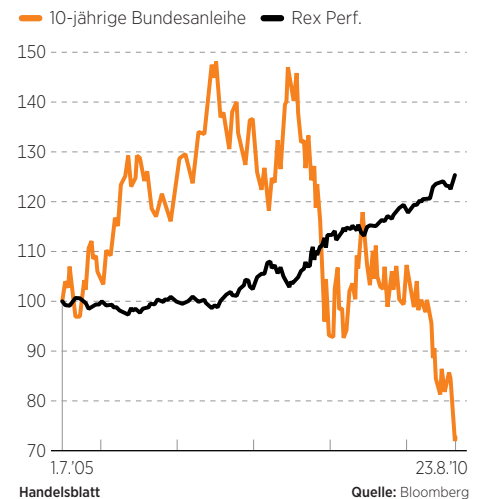
Ein Widerspruch zu den sinkenden Renditen der Bundesanleihen sind zudem die Kreditausfallversicherungen auf deutsche Staatsanleihen. Die Risikoprämien für die sogenannten Credit Default Swaps (CDS) sind nämlich erstaunlicherweise gestiegen. Im Januar kostete eine fünfjährige Ausfallversicherung auf Deutschland jährlich 0,27 Prozent der zu versichernden Summe, heute sind es 0,44 Prozent.

Das bedeutet: Institutionelle Investoren packen ihre Depots zwar mit deutschen Anleihen voll, weil sie denken, dass die Kurse noch ein wenig weiter steigen. Gleichzeitig machen sie über CDS aber quasi eine Gegenwette auf diese Position. Das zeigt, dass auch institutionelle Anleiheinvestoren mehr vom Kalkül als von tatsächlichen Ängsten getrieben werden.

## Verluste in Gewinne umwandeln

Bislang haben Anleger vom Rückgang der Renditen für Bundesanleihen profitiert, denn dadurch sind deren Kurse gestiegen. Kommt es zu einer Umkehr des Zinsrends, werden die Anleihekurse zurückgehen, so wie beispielsweise im Jahr 2006. Dann ist es sinnvoll, auf der Verkäuferseite zu stehen – eine Strategie, die Privatanleger aber nicht umsetzen können. Alternativ

relative Wertveränderung im Vergleich



können sie ETFs auf Renten-Short-Indizes (siehe Kasten) kaufen. Die französische Amundi bietet dazu mehrere Indexfonds mit Anleihen verschiedener Laufzeitbänder an, beispielsweise den Amundi Govt Bond Euro MTS Broad 5-7 (ISIN: FR0010823443). Ein weiterer Anbieter ist DB X-Trackers mit dem Short IBoxx Euro Sovereigns Eurozone TR Index ETF (ISIN: LU0321463258). Grundsätzlich gilt: Je länger die Restlaufzeit einer Anleihe ist, umso stärker reagiert sie auf Änderungen des Zinsniveaus.

**Andrea Cünnen**  
**Stefan Schneider**

## SHORT-INDIZES

Short-ETFs bilden die Entwicklung eines sogenannten Short-Index ab. Die meisten Short-Indizes gibt es derzeit für den Aktienmarkt, Indexanbieter haben aber bereits einige Short-Indizes für den Anleihemarkt entwickelt. Diese werden auf Basis eines Leitindex errechnet.

Beim Dax ist das Pendant der ShortDax. Dabei funktioniert der Short-Index wie ein Spiegelbild des Basisindex. Steigt der Dax, fällt der ShortDax. Fällt der Dax, gewinnt der ShortDax an Wert. Da bei einem starken Kursanstieg des Basisindex der Short-Index aber irgendwann auf 0 Punkte sinken würde, gilt für die Berechnung der Short-Indizes eine besondere Regelung: Sie vollziehen nicht die absolute Punktebewegung spiegelbildlich nach, sondern die prozentuale. Und das nicht fortlaufend, sondern täglich neu. Fällt also der Dax um zwei Prozent, legt der Short-Dax um zwei Prozent zu und umgekehrt.

Rentenindizes werden auf Basis von Anleihekursen berechnet. Sinkt das allgemeine Zinsniveau, steigen die Kurse der Anleihen und damit der Kurs des Rentenindex. Gleichzeitig fällt der Kurs des entsprechenden Renten-Short-Index.

# Für die *perfekte Welle:* UBS ETFs



Lassen Sie sich von der perfekten Welle tragen und nutzen Sie so die positiven Strömungen der Finanzmärkte. Dank UBS Exchange Traded Funds ist dies ganz einfach möglich: Sie streben eine komplette Nachbildung des Index mittels physischer Anlagen an.

Als Investor profitieren Sie von unserer hohen Qualität des Indextrackings dank langjähriger Erfahrung in der Verwaltung passiver Anlagen. UBS ETFs bieten Ihnen ausserdem vorteilhafte Verwaltungsgebühren, insbesondere in der Anteilsklasse für institutionelle Kunden.

# Edelmetall-Investments ohne Währungsrisiken

ETC UNTER DER LUPE  
26.8.2010 | Nr. 8

Die Deutsche Bank will das Geschäft mit ETCs systematisch ausbauen. Als jüngste Ergänzung kamen vier neue Produkte mit einem Alleinstellungsmerkmal auf den Markt.

Zu einem wichtigen Player im europäischen Markt für ETCs (Exchange Traded Commodities) hat sich in diesem Jahr die Deutsche Bank entwickelt. Obwohl mit einer eigenen Plattform erst im März gestartet, hat die Bank mittlerweile 25 Produkte auf den Markt gebracht. ETCs sind börsengehandelte Anleihen, die die Wertentwicklung von Rohstoffen abbilden.

Als Alleinstellungsmerkmal hat die Bank nun vier Edelmetall-Papiere emittiert, die neben einer physischen Deckung durch Edelmetallbarren auch eine Absicherung gegen Wechselkursschwankungen zwischen Euro und US-Dollar bieten. Neben dem „DB Physical Gold Euro hedged-ETC“ (ISIN: DE000A1EK0G3) gibt es vergleichbare Produkte auf Silber (ISIN: DE000A1EK0J7), Platin (ISIN: DE000A1EK0H1) und Palladium (ISIN: DE000A1EK3B8). Die Produktgebühr für Gold liegt bei 0,29 Prozent jährlich, für die anderen drei ETC bei 0,45 Prozent p.a.

## Zinsdifferenz entscheidet

Die Kosten bzw. Einnahmen für die Währungssicherung entsprechen der Zinsdifferenz zwischen Tagesgeldanlagen in Dollar und in Euro. „Wenn der Dollar -Tagesgeldzinssatz bei null Prozent liegt, der des Euro bei 10 Prozent, bekommen Anleger insgesamt 9,7 Prozent jährlich“, erläutert Philip Knüppel, ETC-Experte bei der Deutschen Bank. Die 0,3 Prozent resultieren aus der Absicherungsgebühr, die die Deutsche Bank in jedem Fall erhebt. Falls der Euro-Zinssatz niedriger als der Dollar-Zinssatz ist, kostet dieses den Anleger entsprechend – zuzüglich dann noch der 0,3 Prozent der Absicherungskosten. Die Differenz zwischen den beiden Zinssätzen wird nach Aussagen von Knüppel in einigen Wochen auch tagesaktuell auf der ETC-Website der Deutschen Bank veröffentlicht.

Zwar sind währungsgesicherte Investments in Edelmetalle bereits über Zertifikate möglich, diese Assetklasse unterliegt

aber einem vollständigen Emittentenrisiko. Falls der Emittent Insolvenz anmelden müsste, sind diese Zertifikate quasi wertlos. Die Edelmetall-ETCs der Deutschen Bank hingegen sind besichert. Damit will die Deutsche Bank auch den Nachteil von ETCs als Schuldverschreibungen gegenüber Exchange Traded Funds (ETFs) ausgleichen, bei denen es sich wie bei aktiven Investmentfonds um Sondervermögen handelt. Wenn der Emittent pleite geht, gehören ETFs nicht zur Insolvenzmasse – im Gegensatz zu ETCs. Aus rechtlichen Gründen können ETFs aber nur auf breite Rohstoffindizes emittiert werden, für einzelne Rohstoffe sind ETCs die Lösung.

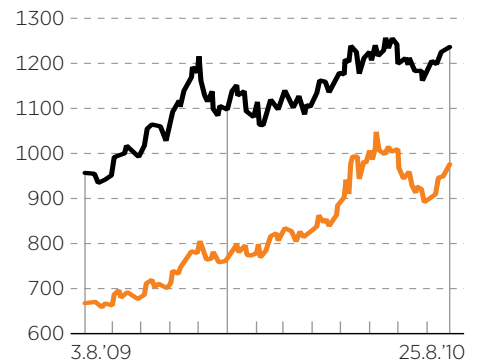
## Dreistufiges Verfahren

Die ETC-Besicherung bei der Deutschen Bank geschieht in einem dreistufigen Verfahren: Zum einen werden die Produkte über eine eigens dafür gegründete ETC-Plattform (DB ETC Index plc.) auf den Markt gebracht. Diese haben keine anderen Geschäftsbereiche, die ein unternehmerisches Risiko bilden können. Für das eingesammelte Geld werden entsprechende Edelmetallbarren hinterlegt und bei einem Treuhänder auf separaten Sicherungskonten gelagert. Die entsprechenden Rechte des Emittenten auf die Barren sind zugunsten des Treuhänders verpfän-

## Goldpreis

je Feinunze

— Euro — US\$



Handelsblatt

Quelle: Bloomberg

det. Falls der Emittent insolvent gehen sollte, verwertet die Treuhandgesellschaft die Edelmetallbestände und überweist diese auf die Konten der DB ETC Halter – in keinem Fall werden die Barren an die Kunden ausgeliefert.

Mit ihren ETC-Produkten will die Bank in einen Wachstumsmarkt. Mehr als 220 Rohstoff-ETCs werden auf dem europäischen Markt gehandelt, der derzeit vom britischen Anbieter ETF Securites dominiert wird. Nach Meinung der Deutschen Bank wird sich aber der Markt für ETCs in den nächsten zwei Jahren sowohl bei den Marktanteilen als auch bei den Basiswerten deutlich verändern.

Jürgen Röder

## Währungsgesicherte Edelmetall-ETCs

Bezeichnung Stand: 20.08.2010	DB Physical Gold Euro hedged	DB Physical Silver Euro hedged	DB Physical Platin Euro hedged	DB Physical Palladium Euro hedged
ISIN	DE000A1EK0G3	DE000A1EK0J7	DE000A1EK0H1	DE000A1EK3B8
Basiswährung	Euro	Euro	Euro	Euro
Ertragsverwendung	thesaurierend	thesaurierend	thesaurierend	thesaurierend
jährl. Produkt-Gebühren	0,29%	0,45%	0,45%	0,45%
jährl. Währungsabsicherung	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%
Tracking Error	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
max. Spread	1%	1%	2,50%	2,50%
Hinterlegung	Goldbarren	Silberbarren	Platinbarren	Palladiumbarren

# Artus verschafft Anleihen mehr Gewicht im Depot

MUSTERDEPOT  
26.8.2010 | Nr. 8

Trotz niedriger Zinsen werden die Bestände von Renten-ETFs weiter erhöht, weil die **Entwicklung** anderer Investments die Experten bislang **enttäuschte**.

„Für die Kunden nicht überzeugend“, lautet das Urteil für die beiden sogenannten Absolute-Return-Positionen aus dem ertragsorientierten Anlagesegment. Deshalb werden am Freitag (27.8.) der DB Hedge Fund Index ETF (ISIN: LU0328476337) und der Currency Carry ETF (ISIN: LU0328474126) aus dem Musterdepot verkauft. Artus-Vorstand Klaus Hinkel: „Diese Finanzinstrumente sind zu breit aufgestellt, sodass sie nicht sehr stark fallen. Allerdings kann man auch nicht sehr viel damit verdienen, zu mindestens während unserer Investitionsphase.“

Mit einem Teil des freien Geldes wird der Anteil am ETF auf Schwellenländeranleihen (ISIN: LU0321462953) auf fast zehn Prozent des Depotvolumens aufgestockt – bislang ein lohnendes Investment, 5,6 Prozent Plus stehen seit der Aufnahme Mitte Juni 2010 zu Buche. Auch die anderen Position des ertragsorientierten Segments verzeichneten Kurszuwächse. 8,6 Prozent bei europäischen Unternehmensanleihen und 9,3 Prozent bei deutschen Jumbo-Pfandbriefen. Damit konnten beide ETFs seit der letzten Aktualisierung des Depots im Juli weiter zulegen.

Der restliche freie Betrag wird mit dem Global Sovereign Euro Hedged Index ETF (ISIN: LU0378818131) in internationale gemanagte Staatsanleihen angelegt.

Keine Veränderungen gibt es hingegen beim chancenorientierten Anlagesegment, in das zuletzt sechs ETFs gekauft wurden. Die zehn Positionen zeigen ein durchwachsendes Bild, wobei zur Absiche-

rung die Stoppkurse bei den meisten Indexfonds leicht angehoben wurden.

Die Währungsentwicklung in den vergangenen Wochen sorgte dafür, dass sich der Wert des Depots wieder der Benchmark genährt hat. Würde man Währungseffekte ganz herausrechnen, läge die Benchmark nur bei 25,6 Prozent, so Artus.

**Stefan Schneider** ▶

Das Musterdepot wird von der unabhängigen Vermögensverwaltung Artus Direct Invest AG auf Basis der in Deutschland handelbaren ETFs gemanagt. Als Ansatz dient ein Trendfolgemodell.

» [www.artusdirectinvest.de](http://www.artusdirectinvest.de)

## DEPOT-REGELN

Das Musterdepot ist am 20.02.2009 mit einem fiktiven Kapital von 100 000 Euro gestartet. Gekauft werden nur ETFs auf Aktien, Rohstoffe und Renten/Geldmarkt. Aktien und Rohstoffe dürfen zusammen maximal 60 Prozent des Anlagevermögens umfassen. Positionen in Renten/Geldmarkt sowie Liquidität umfassen mindestens 40 Prozent. Investitionen in Fremdwährungen werden nicht abgesichert. Das Depot wird auf Basis des Core-Satellite-Ansatzes gemanagt: Neben Kerninvestments können verschiedene Anlagethemen über sogenannte Satelliten abgebildet werden. Je nach Marktumfeld bestimmt Artus Direct Invest die einzelnen Bausteine und lässt von einem Trendfolgesystem Ein- und Ausstiegskurse errechnen. Investiert wird, wenn für die einzelnen ETFs bestimmte Kaufkurse (Stop-Buy-Kurs) erreicht oder überschritten werden. Bis dahin wird der Indexfonds in der Watchlist gehalten. Ins Musterdepot aufgenommene ETFs werden mit einem Stop-Loss-Kurs versehen, bei dessen Erreichen oder Unterschreiten die Position automatisch verkauft wird. Einmal monatlich werden die aktualisierten Daten zum Musterdepot von Handelsblatt IndexNews veröffentlicht.

**COMMERZBANK** 



### Sparpläne mit ComStage ETFs

Von führenden Sparschweinen empfohlen.

Mit Sparplänen lässt sich einfach und flexibel ein Vermögen aufbauen. Besonders sinnvoll sind Sparpläne mit ComStage ETFs, da die niedrigen Verwaltungskosten schon nach kurzer Zeit für ein Extra an Rendite, im Vergleich zu aktiv gemanagten Fonds, sorgen.

Im Sparplan bei:

**comdirect**  
Ihr Geld kann mehr

**Cortal Consors**  
BNP PARIBAS

**DAB bank**  
Die DirektAnlageBank

**maxblue**  
Deutsche Bank

**broker**  
Ersuchen um Ihre Geldanlagen

**Gemeinsam mehr erreichen**

**ComStage**

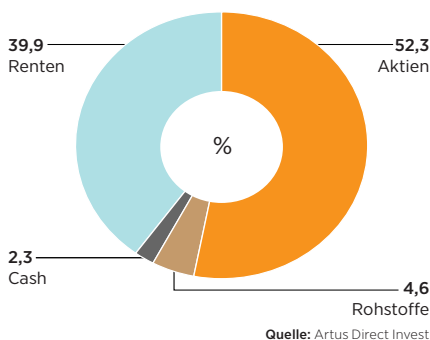
Einfach – Transparent – Fair

**ETF-Musterdepot – Stand: 18.06.2010**

Segment	Mehr zum Thema	ETF	Anbieter	Stückzahl	Kurs (€)	Marktwert (€)	GuV (%)	Stop
				ISIN	Kaufkurs (€)	Anteil (%)	GuV (€)	Loss (€)
<b>chancenorientiertes Anlagesegment</b>						<b>74 242,86</b>		
						<b>57,8</b>		
Aktien Europa		DJ Stoxx 600 TR	Comstage	299	41,99	12 429,04	-2,21	41,30
			BlackRock	LU0378434582	42,94	9,7	-281,20	
Aktien Nahrungsmittel		Stoxx 600 Food & Bev.		187	33,23	6 214,01	5,49	32,03
			BlackRock	DE0006344781	31,50	4,8	323,51	
Aktien Deutschland		Dax	ETFLab	95	58,90	5 595,50	-0,77	58,49
				DE000ETFL011	59,36	4,4	-43,70	
Aktien Industriewerte		DJ Stoxx Industrie	Lyxor	231	28,14	6 387,78	0,25	28,11
				FR0010344887	28,07	5,0	15,89	
Aktien weltweit	H	MSCI World	DB X-Trackers	588	20,70	12 709,80	-0,24	20,33
				LU0274208692	20,75	9,9	-30,70	
Dividendenwerte Europa	H	Stoxx Sel Div. 30	BlackRock	415	14,66	6 303,80	-1,01	14,22
				DE0002635299	14,81	4,9	-64,50	
Aktien Schwellenländer		MSCI EM Markets	BlackRock	221	30,43	6 481,59	2,11	29,43
				DE000A0HGZT7	29,80	5,0	134,19	
Aktien Südafrika	H	FTSE JSE Top 40	Lyxor	255	25,85	6 204,00	-2,67	24,96
				FR0010464446	26,56	4,8	-170,40	
Aktien Indien	H	MSCI India	Lyxor	470	12,83	6 030,10	4,91	12,29
				FR0010361683	12,23	4,7	282,00	
Rohstoffe	H	DJ AIG Commodity	BlackRock	212	27,77	5 887,24	-0,36	26,14
				DE000A0H0728	27,87	4,6	-21,20	
<b>ertragsorientiertes Anlagesegment</b>						<b>51 203,56</b>		
						<b>39,9</b>		
Anleihen Unternehmen Europa	H	€ Corporate Bonds	BlackRock	87	124,51	10 832,37	8,63	120,34
				DE0002511243	114,62	8,4	860,43	
Anleihen Schwellenländer	H	EM Liquid Bond Index	DB X-Trackers	25	239,05	5 976,25	5,57	237,49
				LU0321462953	226,43	4,7	315,50	
Alternative Investments Hedgefonds	H	DB Hedge Fund Index	DB X-Trackers	1.085	10,74	11 652,90	-1,20	ohne SL
				LU0328476337	10,87	9,1	-141,05	
Währungs- und Zinsmanagement		Currency Carry	DB X-Trackers	238	49,23	11 716,74	-0,51	ohne SL
				LU0328474126	49,48	9,1	-59,50	
Anleihen Jumbo-Pfandbriefe Deutschl.		Pfandbriefe	DB X-Trackers	65	169,62	11 025,30	9,30	168,17
				LU0321463506	155,19	8,6	937,95	
<b>Cash / Kontoguthaben</b>						<b>11 891,47</b>		
						<b>9,4</b>		
<b>Anlagesumme / Wertveränderung in %</b>						<b>128 421,91</b>		
						<b>28,4</b>		
<b>Benchmark: 60% MSCI World € und 40% World Global Bond Index €</b>						<b>29,1</b>		

**Portfolio-Gewichtung**

Stand: 23.08.2010



**Watchlist - Stand: 20.08.2010**

Segment	Mehr zum Thema	ETF	Anbieter	gepl. Anteil (%)	geplante Transaktion	Stop Buy (€)
				ISIN		
<b>ertragsorientiertes Anlagesegment</b>						
Alternative Investment Hedgefonds	H	DB Hedge Fund Index		0,0%	Verkauf bestens am 27.08.2010	
		DB X-Trackers	LU0328476337			
Währungs- und Zinsmanagement		Currency Carry		0,0%	Verkauf bestens am 27.08.2010	
		DB X-Trackers	LU0328474126			
Anleihen Schwellenländer	H	EM Liquid Bond Index		5,0%	Kauf billigst am 27.08.2010	237,49
		DB X-Trackers	LU0321462953			
Internationale gemanagte Staatsanleihen		Global Sovereign Euro Hedged Index		10,0%	Kauf billigst am 27.08.2010	180,43
		DB X-Trackers	LU0378818131			



# „Auch ETF-Investments haben aktive Komponente“

INTERVIEW  
26.8.2010 | Nr. 8

**Aktiv contra passiv** – um den richtigen Anlagestil streiten sich die Protagonisten. Nach zwei ganz unterschiedlichen Interviews lassen wir weitere Experten zu Wort kommen.

Ganz unterschiedliche Reaktionen haben unsere Interviews in den vergangenen beiden Ausgaben von IndexNews hervorgerufen. In Ausgabe 6/2010 hat Niels Nauhauser von der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg die Ansicht vertreten, aktiv gemanagte Fonds seien für Anleger nicht mehr relevant. Dem hat Andreas Schmidt von Union Investment in Ausgabe 7/2010 widersprochen und die Vorzüge der Fondsmanager hervorgehoben.

Nun haben wir die Meinungen von Experten – ETF-Anbietern, Vermögensverwaltern und Ratinggesellschaften – zu den Aussagen in den Interviews eingeholt; mit weiteren interessanten Ansichten zum Thema Indexfonds.

Bedauerlicherweise äußerten sich nicht alle Befragten: „Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass wir uns aus zeitlichen Gründen an allgemeinen Umfragen nicht beteiligen können“, lautete beispielsweise die Begründung der Deka.

**Stefan Schneider**

Handelsblatt INDEXNEWS SEITE 10

INTERVIEW  
24.6.2010 | Nr. 6

## „Strategie-ETFs kann ich nicht empfehlen“

Verbraucherschützer **Niels Nauhauser** erklärt, was Anleger bei ihrer Geldanlage beachten sollten. Und warum **aktive Investmentfonds** seiner Ansicht nach **überflüssig** sind.

**KURZPORTRAIT**

**Sie raten ihren Kunden wegen der niedrigen Kosten zum Kauf von börsenhandelten Indexfonds. Sind Ihrer Ansicht nach aktiv gemanagte Investmentfonds noch relevant?**

Nein. Aufl ange Sicht übertreffen nur die wenigsten aktiv gemanagten Fonds die Wertentwicklung des Index. Für die Vergangenheit können Sie diese zwar ausfindig machen, allerdings hilft das nicht dabei, die erfolgreichen Fonds der Zukunft zu finden.

Mir ist kein wissenschaftlich belegtes Argument bekannt, das zuverlässig die Wertentwicklung von aktiv gemanagten Fonds in der Vergangenheit gegenüber der Wertentwicklung von Indexfonds vorhersagen kann. Für die



Der ehemalige Leiter des Alters- und Gesundheitswesens an der Kurt School of Finance hat unter anderem das Buch „Lexikon der Finanzirrtümer“ geschrieben und an der Universität Mannheim Betriebswirtschaftslehre studiert.

Caps dafür oft schwächer als Blue Chips. Mehr Rendite heißt immer auch mehr Risiko. Attraktive Indexfonds sind kostengünstig und beziehen sich auf große, marktweite Indizes, in denen möglichst viele Aktien aus vielen Ländern und vielen unterschiedlichen Branchen enthalten sind.

**Dann würde ein ETF auf den MSCI World ausreichen?**

Das wäre in der Tat ein Anfang. Für einen Euro-Anleger ist damit aber ein hohes Währungsrisiko verbunden. Denn rund die Hälfte der Unternehmen im MSCI World stammen aus den USA. Das war in der jüngsten Euro-Schwäche für Euro-Anleger zwar positiv, aber wenn der Euro gegenüber dem Euro stark an Wert verliert, sinkt das die Rendite. Ein diversifiziertes Investitionsrisiko hat unter anderem das Buch „Lexikon der Finanzirrtümer“ geschrieben und an der Universität Mannheim Betriebswirtschaftslehre studiert.

ich es für... halbe halte... Aktienindex... beizum... Zusätzlich macht es Sinn, einen kleinen Teil des Vermögens auch in Schwellenländer zu in-

Handelsblatt INDEXNEWS SEITE 6

INTERVIEW  
29.7.2010 | Nr. 7

## „ETFs bilden die Vergangenheit ab“

Aktienexperte **Michael Schmidt** empfiehlt **aktiv gemanagte Fonds**. Warum **ETFs** seiner Meinung nach **in den Depots von Privatanlegern nichts zu suchen haben**.

**Herr Schmidt, Sie sind ein Verfechter aktiv gemanagter Fonds. Warum?**

Weil ich vom Nutzen des aktiven Fondsmanagements für Anleger überzeugt bin. Gute Fondsmanager bieten Anlegern einen Mehrwert – und zwar in Form einer überdurchschnittlichen Rendite.

**Aber die wenigsten Fondsmanager schlagen den Index...**

Statistisch gesehen mögen Sie damit recht haben. Aber im Schnitt kann bei solchen Erhebungen doch bestenfalls die Performance des Vergleichsindex herauskommen, weil es eben sehr gute, aber auch sehr schlechte Fondsmanager gibt und ein breites Mittelfeld. Viele Fondsmanager sind aber sehr erfolgreich und erzielen überdurchschnittliche Renditen.

**Nur zeigen Sie mir ein Beispiel, dass ein Fonds, der in den vergangenen drei Jahren den Vergleichsindex geschlagen hat, auch in Zukunft zu den Gewinnern gehört.**

Das stimmt natürlich – vergangene Per-

**KURZPORTRAIT**



seiner Engagement in US-Aktien entsprechend her...  
...verunterfahren.

**Dieses aktive Management gibt es aber nicht umsonst, und die mitunter recht üppigen Gebühren von mehreren Prozentpunkten gehen zulasten der Rendite. Börsenhandelte Indexfonds gelten als günstig und transparent, Anleger können schnell Ein- und Aussteigen. Sind das nicht „unschlagbare“ Vorteile?**

Nur auf den ersten Blick. Ein aktiv gemanagter Fonds, der den Vergleichsindex schlägt, macht diese Vorteile wett. Anleger sollten sich die Chance eines Mehrtrags nicht entgehen lassen. Vor allem langfristig machen ETFs für Privatanleger keinen Sinn.

**Sie sind der Meinung, dass aktiv gemanagte Fonds ausgerechnet langfristig nicht zu empfehlen sind?**

Ja. Die Wertentwicklung von aktiv gemanagten Fonds ist über die langfristige Wertentwicklung von Indexfonds nicht überlegen. Mehr als 80% der aktiv gemanagten Fonds

„Die traditionellen ETF-Anbieter aus dem Asset Managementlager ziehen immer die Metapher – die ETFs seien für die 'aktive' Industrie wie die Einführung der CD für die ehemalige Schalplattenindustrie gewesen. Da wir mit DB X-Trackers und DB ETCs nicht nur das reine Asset Management betreiben sondern auch den Verkauf, den Handel, die Absicherung und teilweise auch die Indexkonstruktion – würde ich uns als das iPhone bezeichnen.“

**Thorsten Michalik, DB X-Trackers**

„Annahmen zur Wertentwicklung von Fonds sind das eine, die Realität das andere. Daher machen langfristig ETFs gerade Sinn, denn die Annahmen treffen leider nicht immer auf denselben Fonds zu. Lang- wie auch kurzfristig zählt nur die Wertentwicklung nach Kosten. Auch Strategie-ETFs haben ihre Berechtigung, weil unterschiedliche Anleger unterschiedliche Präferenzen haben.“

**Thomas Meyer zu Drewer, Lyxor**

26.8.2010 | Nr. 8

„Aktive Manager haben zum Beispiel die Möglichkeit, in Marktabschwungphasen die Liquiditätsquote im Fonds zu erhöhen, um die fallende Kursentwicklung zu dämpfen. Ein entscheidender Vorteil des passiven Anlagestils hingegen ist, dass sich Anleger preiswert einen gesamten Markt bzw. Index ins Depot kaufen und gewiss sein können, dass sie 'wie der Markt abschneiden' – nicht besser und nicht schlechter.“

**Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI)**

„Aus meiner Sicht ist der Einsatz von ETFs besonders in der aktiven Vermögensverwaltung eine tolle Bereicherung. Passive Produkte – aktiv gemanagt. Mit ETFs lassen sich Kundepportfolios sehr kostengünstig, transparent und effizient managen.“

**Anton Vetter, BV&P Vermögen AG**

„Obwohl ETFs passiv gemanagt werden und einen Index abbilden, beinhaltet die Anlage in einen ETF immer eine aktive Komponente – die Auswahl des ETFs selbst. Diese Entscheidung muss der Anleger selbst treffen wenn er nicht in einen Dachfonds investiert. Hier sollte der Anleger insbesondere auf den dem ETF zugrunde liegenden Index achten. Dieser bestimmt im Wesentlichen das Risiko-/Return-Profil des ETFs und sollte sich mit der Risikoneigung des Anlegers decken. Der Tracking Error sowie die Performanceabweichung zwischen Fonds und Index in zurückliegenden Jahren bilden weitere Auswahlkriterien für den Anleger.“

**Frank Müsel, UBS**

„Eine pauschale Aussage pro oder contra aktiv gemanagter Investmentfonds oder ETFs ist ohne Berücksichtigung der individuellen Kenntnisse, Erfahrungen, Anlageziele und insbesondere Bedürfnisse eines Anlegers kaum möglich.“

Aufgrund der Individualität der einzelnen Anlagestrategien und -universen und der unterschiedlichen Qualität aktiv gemanagter Investmentfonds erfordert deren Selektion in der Regel einen höheren Aufwand als die Auswahl von ETFs. Aktiv gemanagte Fonds nehmen dem Anleger in dem in den Anlagerichtlinien definierten Umfang dann aber die Entscheidung über die Asset Allocation ab und rechtfertigen ihre höheren Gebühren im Optimalfall

über eine entsprechende Outperformance – dies ist die zentrale Legitimation eines jeden aktiven Asset Managers.“

**Ralph Jakob, European Business School**

„Zwar gibt es in der Tat einige Untersuchungen, die belegen, dass die wenigsten Fondsmanager ihre Benchmark schlagen können. Doch auch ich meine, dass es große Gefahren birgt, aus einem solchen Vergleich automatisch abzuleiten, dass ein ETF grundsätzlich vorzuziehen ist.“

Ein ETF repräsentiert nur einen bestimmten Teil eines Marktes, also lediglich eine Teilmenge. Der zugrundeliegende Markt, zum Beispiel der deutsche Aktienmarkt, ist aber wesentlich komplexer. Ein Dax-ETF etwa lässt weitere Sub-Kategorien oder Strategien komplett außen vor. Aber eben diese Strategien oder Sub-Märkte zeigen eine unterschiedliche Wertentwicklung und erhöhen die Diversifikationseffekte.

Meiner Meinung nach macht es keinen Sinn, sämtliche Strategien – wie von Herrn Nauhauser vorgeschlagen – von vornherein auszublenden. Diese können durchaus helfen, das Risiko-Ertrags-Profil eines Portfolios zu optimieren. Hier gilt, wie bei allen anderen Produkten übrigens auch, allerdings der Grundsatz, dass die Strategie verstanden werden muss. Erst dann kann beurteilt werden, ob sie den individuellen Zielen und Vorstellungen eines Anlegers entspricht oder nicht.“

**Sasa Perovic, Scope**

„ETFs zeigen ihre Stärken bei leicht abzubildenden Indizes, indem Sie dem Anleger einen kosteneffizienten Zugang ermöglichen. Viele Indizes lassen sich jedoch nur schwer nachbilden und sind gerade für ETFs, welche dem Anleger eine hohe Liquidität versprechen, eher ungeeignet.“

**Ansgar Guseck, Sauren Fonds-Research**

„Ehemals nur im Bereich aktiv gemanagter Fonds tätige Marktteilnehmer (klassische Fondsgesellschaften) gründen nun ETF-Töchter, um einen Teil vom Kuchen abzubekommen – Gefahr dabei: eine zunehmende Unübersichtlichkeit durch eine Vielzahl von ETFs auf etablierte Indizes, wie beispielsweise den Dax. Die Notwendigkeit von großen und liquiden Index-ETFs steht dem entgegen.“

**Andreas Seibold, Dr. Seibold Capital**

„Durch den kombinierten Einsatz von ETFs und anderen Fonds können auch Privatanleger ihre Portfolio-Strategien einfach und kostengünstig umsetzen.“

**Valérie Baudson, Amundi**

In der Zukunft dürfte das Unterfangen, eine Mehrrendite zu erzielen, noch viel schwieriger werden. Angesichts langfristiger Zinsen für deutsche Staatsanleihen von nur noch etwas mehr als zwei Prozent müssen auch bei den erwarteten Aktienrenditen Abstriche gemacht werden. Viel mehr als fünf bis sechs Prozent Rendite sollte der Anleger für eine Buy-and-Hold-Strategie vor Kosten nicht erwarten. In einem Umfeld solch niedriger Renditen über die Selektion den Index zu schlagen wird in Zukunft noch weniger Fonds gelingen als in der Vergangenheit.“

**Michael Vieker, Avana Invest**

„In diesem Jahr sind bereits mehr als 140 neue ETFs an der Deutschen Börse gelistet worden. Verglichen mit der Produktanzahl bei anderen Finanzinstrumenten, wie beispielsweise Zertifikaten, ist das nicht viel. Allerdings heißen die entscheidenden Kriterien bei ETFs Liquidität und Kosteneffizienz durch Zusatzerträge. Hier hat Vorteile, wer ein großes Vermögen verwaltet. Kein Wunder also, dass sich das Anlagevermögen bei den wichtigsten Indizes nach wie vor auf wenige Produkte konzentriert.“

**Marc Bubeck, Ishares**

„Die Anzahl der ETF Produkte auf dem Markt dürfte weiter steigen. Das ist grundsätzlich eine positive Tendenz, da dadurch auch die Produktvielfalt größer wird. Problematisch wird es dann, wenn ETFs immer komplexer werden. Die Einfachheit und die leichte Verständlichkeit sind ja unter anderem die Hauptvorteile von ETFs. Die Branche muss aufpassen, nicht mit den Auswüchsen auf dem Zertifikatemarkt gleich zu ziehen. Anleger werden am Ende nicht mehr wissen, welches für sie der richtige ETF ist.“

Der Markt für ETFs steht in Deutschland erst am Anfang, wir sehen hier noch großes Wachstumspotenzial. Langfristig werden aber nur die Anbieter überleben, die ein klares Profil haben und Anlegern echten Mehrwert bieten.“

**Andreas Fehrenbach, ETFLab**

# Depot-Wächter mit kleinen Tücken

WISSEN  
26.8.2010 | Nr. 8

Wer mit automatischen **Stop-Loss-Kursen** sein Depot richtig **absichert**, kann sich mit wenig Aufwand vor allzu schmerzhaften Verlusten schützen.

Privatanleger schneiden an der Börse unter dem Strich oft schlechter ab, als sie eigentlich müssten. Denn sie neigen dazu, ihre Verlustbringer zu lange im Depot zu behalten. Von Gewinnern hingegen verabschieden sie sich zu früh. Die bekannteste Studie, die dieses Verhalten dokumentiert, stammt vom US-Ökonomen Terrance Odean, der auf dem Gebiet der verhaltensorientierten Finanzmarktanalyse forscht: Danach verkaufen Anleger jede vierte Aktie, die Gewinn macht. Sie stoßen aber nur jedes siebte Papier ab, das in den roten Bereich gerutscht ist. Eine Erklärung für dieses Verhalten findet sich in der Psychologie, in der Prospect Theory, deren Experimente zeigen: Menschen messen Verlusten eine höhere Bedeutung zu als Gewinnen – im Schnitt wird ein Verlust mehr als doppelt so stark empfunden wie ein Gewinn. Entsprechend hoch ist der Widerstand, Buchverluste zu realisieren.

## Schutz gegen die Psychofalle

Die wirksame Antwort auf diese Psychofalle heißt „Stop Loss“. Dieser Airbag fürs Depot ist einfach umzusetzen. Das Prinzip: Beim Kauf eines Anlageproduktes, wie beispielsweise eines Indexfonds, legt der Investor fest, wie viel Verlust er im schlimmsten Fall hinzunehmen bereit ist und um wie viel der ETF somit fallen darf. Bei diesem Wert setzt er ein Limit, den Stopp-Kurs. Bei Erreichen des Stoppkurses wird der Fonds verkauft.

Wichtigste Fragen beim Einsatz dieses Instruments: Wie groß wählt man den Abstand der Stop-Loss-Marke zum derzeitigen Kurs? Das Ärgerlichste, was dem Anleger nämlich passieren kann, ist dass der Stop Loss an einem schwachen Tag ausgelöst wird, bevor sich der Kursanstieg fortsetzt. Die ideale Faustregel gibt es zwar nicht. Grundsätzlich gilt hier aber: Je schwankungsfreudiger der Wert ist, desto niedriger ist der Stopp-Kurs zu setzen, damit die Position nicht schon beim ersten „Schlenker“ aus dem Depot fliegt. Auch

die persönliche Risikoneigung und die aktuelle Marktverfassung muss berücksichtigt werden. Beispiel: Für Blue Chips schlagen Experten normalerweise Stopp-Kurse vor, die rund zehn bis fünfzehn Prozent unter dem aktuellen Kurs liegen.

## Manuell versus automatisch

Zwei Möglichkeiten haben Anleger ihre Stop-Loss-Strategie umzusetzen: Bei der ersten Variante lässt sich der Investor die Möglichkeit offen, ob er bei Erreichen des Stopp-Kurses den Wert auch tatsächlich abstößt. Er stellt lediglich sicher, dass er rechtzeitig davon erfährt, dass sein Limit erreicht worden ist. Zwei Haken hat diese Form des Depotmanagements allerdings:

Erstens hat nicht jeder Privatanleger Zeit und Lust sich täglich mit seiner Geldanlage zu beschäftigen – was hier aber unabdingbar ist. Zweitens ist die Psychofalle nicht schon dadurch außer Kraft gesetzt, dass man sich ihrer Existenz bewusst geworden ist und über Stopp-Kurse nachgedacht hat. Solange die Verkaufsoption nicht tatsächlich ausgeführt worden ist, bleibt die Versuchung, auf eine Wiederaufrechterstellung des Verlustbringers zu hoffen.

Weniger Selbstdisziplin erfordert da die zweite Möglichkeit: Der Anleger beauftragt die depotführende Bank schon vor Unterschreiten des Stopp-Kurses, den Depotwert abzustößen, falls die Marke erreicht wird. Ein Rechner zieht automatisch die Reißleine, um Verluste zu begrenzen. Gewinne lässt er hingegen laufen. Discountbroker nehmen solche Orders online an, aber auch bei ihrer Bank können Anleger einen solchen Auftrag genauso wie jede andere Wertpapierorder aufgeben.

Wichtig: Eine eingestellte Stop-Loss-Order stellt keine Kursgarantie dar. Sobald der Kurs des Papiers die vorher festgelegte Ausstiegsmarke erreicht, wird es zum nächstmöglichen handelbaren Kurs bestens verkauft. Der Verkaufskurs muss daher nicht zwangsläufig dem Wert der Stop-Loss-Marke entsprechen. Vor allem

bei umsatzschwachen Werten oder in turbulenten Börsenphasen kann er auch deutlich darunter liegen.

## Sinnvolle Komfortfunktionen

Um das zu verhindern, bieten einige Banken limitierte Stopp-Loss-Orders an. So zum Beispiel Cortal Consors oder die DAB Bank. Die Funktionsweise: Sobald ein Papier seinen Stopp-Kurs erreicht, wird automatisch eine limitierte Order erteilt. Der Auftrag wird nur ausgeführt, wenn der Kurs am Markt das gewünschte Limit nicht unterschreitet. Die Gefahr dabei: Die Ausführung der Order ist keineswegs sicher. Sollte es beispielsweise zu einem Crash kommen, riskiert der Anleger, auf seinen Papieren sitzen zu bleiben.

Wichtig bei einer Stop-Loss-Strategie ist auch, den Stopp-Kurs sukzessive nach oben anzupassen, wenn sich das Anlagepapier in einem Aufwärtstrend befindet, um die Kurslücke nicht zu groß werden zu lassen. Auch das erfordert allerdings wieder mehr Aufmerksamkeit für das Depot. Komfortabler lässt sich dieses Problem durch eine „Trailing Stop-Loss-Order“ lösen, die aber ebenfalls nicht von allen Banken angeboten wird. Bei einer Trailing Stop-Loss-Order erteilt der Anleger einen Stop Loss, der sich bei steigenden Kursen automatisch nach oben anpasst. Neben dem Stop Loss muss auch eine absolute oder prozentuale Differenz festgelegt werden. Diese Differenz ist der Abstand zwischen dem aktuellen Kurs und dem Stop Loss.

Beispiel: Der aktuelle Wertpapierkurs beträgt 100 Euro, die Trailing Stop-Loss-Marke 90 Euro und der Trailing Stop Abstand 10 Prozent. Steigt der Kurs auf 105 Euro, so wird der Stop Loss automatisch auf 94,50 Euro angehoben. Fällt der aktuelle Kurs später auf 94,50 Euro oder darunter zurück, so wird der eingestellte Stop Loss ausgelöst und die Order zum nächstmöglichen Kurs ausgeführt.

**Georgios Kokologiannis**

PERFORMANCE-TABELLEN  
26.8.2010 | Nr. 8**Die besten Aktien-ETFs (höchste 12-Monats-Performance)**

Name	ISIN	Whg.	Ertrags- verwendung	Gebühren in %	Performance in %		
					1 Monat	6 Monate	1 Jahr
Market Access Dax Global Russia Index	LU0269999958	€	thesaurierend	0,70	6,75	7,56	54,47
Lyxor ETF Russia A	FR0010326140	€	ausschüttend	0,65	5,07	6,02	54,16
Ishares Stoxx America 600 Real Estate (DE)	DE000A0H0769	€	ausschüttend	0,72	4,55	20,09	51,20
ETF X Dax Global Gold Mining Fund (DE)	DE000A0Q8NC8	€	thesaurierend	0,65	7,76	23,64	50,91
Ishares FTSE EPRA/NAREIT US Prty Yld Inc	IE00B1FZSF77	US-\$	ausschüttend	0,40	3,22	20,41	50,86
Lyxor ETF MSCI Malaysia A	FR0010397554	€	ausschüttend	0,65	9,04	27,10	49,36
Market Access NYSE Arca Gold Bugs	LU0259322260	€	thesaurierend	0,70	8,74	20,41	49,20
Comstage ETF MSCI Russia 30% Capped	LU0392495536	US-\$	thesaurierend	0,60	4,39	5,05	49,15
Ishares MSCI EmergingMrkts SmallCap (DE)	DE000A0YBR04	US-\$	ausschüttend	0,74	8,34	19,13	49,06
DB X-Trackers MSCI Russia Capped Idx 1D	LU0322252502	US-\$	ausschüttend	0,65	5,88	6,49	48,70
Lyxor ETF MSCI India A	FR0010361683	€	ausschüttend	0,85	4,43	17,55	46,84

Quelle: Morningstar

In Handelsblatt IndexNews veröffentlichen wir regelmäßig Performance-Tabellen zu ETFs und ETCs. Diese Ausgabe enthält eine Tabelle zu Aktien-ETFs mit der besten Wertentwicklung im

Einjahresvergleich. Sortierbare Performance-Tabellen aller in Deutschland handelbaren ETFs finden Sie unter:

**H** handelsblatt.com/etf-tabelle

**Spitzenreiter nach Umsatz vom 01. - 20.08.2010**

Produktname	ISIN	Fondsklasse	Ertrags- verwendung	Geb. p.a. in %	Anzahl der Umsätze	Handels- volumen in €
DB X-Trackers ShortDax	LU0292106241	Aktienfonds	thesaurierend	0,40	405	18 615 900,62
ETFLab Dax	DE000ETFL011	Aktienfonds	thesaurierend	0,15	115	7 956 885,20
Ishares Dax (DE)	DE0005933931	Aktienfonds	thesaurierend	0,15	233	7 409 162,71
DB X-Trackers Euro Stoxx 50 Short	LU0292106753	Aktienfonds	thesaurierend	0,40	49	6 632 781,60
Lyxor LevDax	LU0252634307	Aktienfonds	thesaurierend	0,40	252	4 982 857,32
Comstage Stoxx 600 Banks TR	LU0378435399	Aktienfonds	thesaurierend	0,25	8	4 360 920,25
DB X-Trackers Dax	LU0274211480	Aktienfonds	thesaurierend	0,15	140	3 732 205,18
Ishares DivDax (DE)	DE0002635273	Aktienfonds	ausschüttend	0,30	78	3 655 551,00
EasyETF Double Short DJ Euro Stoxx 50	FR0010689695	Aktienfonds	thesaurierend	0,50	38	2 442 836,00
Ishares MDax (DE)	DE0005933923	Aktienfonds	thesaurierend	0,50	53	2 364 000,38

Handelsblatt

Quelle: Börse Stuttgart

**Umsatzspitzenreiter:** Die Tabelle zu den Umsatzspitzenreitern enthält die zehn ETFs mit dem größten Handelsvolumen an der Börse Stuttgart in dem angegebenen Zeitraum.

**Xetra Liquiditätsmaß (XLM):** Das XLM gibt an, welche indirekten Handelskosten bei den einzelnen ETFs bei einer Xetra-Order in Höhe von 25 000 Euro an der Deutschen Börse entstehen. Ein

XLM von „10“ bedeutet in diesem Fall, dass die indirekten Kosten für den Kauf und Verkauf dieses Fonds in der Summe 25 Euro betragen haben. Je geringer das XLM ist, umso liquider ist der Fonds und umso geringer sind diese Handelskosten. In dieser Ausgabe von IndexNews finden Sie die Daten zum XLM für ETFs auf Dax und MSCI Germany.

**Liquidität aller ETFs auf den MSCI Emerging Markets (Stand: 31.07.2010)**

Produktname	ISIN	Benchmark	Ertrags- verwendung	Geb. p.a. in %	Max. Spread	Liquiditäts- maß (XLM)
Ishares MSCI Emerging Markets	DE000A0HGZT7	MSCI Emerging Markets	ausschüttend	0,74	3,00%	17,10
DB X-Trackers MSCI Emerging Markets TRN	LU0292107645	MSCI Emerging Markets TRI	thesaurierend	0,65	3,00%	20,04
Lyxor ETF MSCI Emerging Markets	FR0010429068	MSCI Emerging Markets	ausschüttend	0,65	5,00%	25,79
Ishares MSCI Emerging Markets (Acc)	DE000A0YBR46	MSCI Emerging Markets TRI	thesaurierend	0,75	3,00%	37,40
<b>Durchschnitt</b>						<b>38,65</b>
ETFLab MSCI Emerging Markets	DE000ETFL342	MSCI Emerging Markets	thesaurierend	0,65	4,00%	51,19
CS ETF (Lux) on MSCI Emerging Markets	LU0254097446	MSCI Emerging Markets	ausschüttend	0,45	5,00%	80,36

Quelle: Deutsche Börse

NACHRICHTEN  
26.8.2010 | Nr. 8

## Dachfonds-Manager setzen verstärkt auf Indexfonds

Dachfondsmanager haben zuletzt stärker in börsennotierte Indexfonds (ETFs) investiert. Ende März 2010 betrug der durchschnittliche Anteil von ETFs am Portfolio eines Dachfonds 7,6 Prozent, wie eine am Donnerstag (26.8.) veröffentlichte Auswertung von 748 Dachfonds mit deutscher Vertriebszulassung des Analysehauses FWW zeigt. Ende Dezember hatte die ETF-Quote im Schnitt 6,6 Prozent betragen, gemessen am investierten Vermögen. Allerdings lasse sich aufgrund der Schwankungen noch kein Trend hin zu künftig höheren ETF-Quoten ableiten.

Von dieser zuletzt stärkeren Nachfrage profitierten vor allem Blackrock und die Commerzbank. Dabei stach die Commerzbank mit 126 Prozent Zuwachs beim verwalteten Vermögen heraus. ETFs der Deutschen Bank waren zwar weniger verbreitet als zuvor, allerdings stieg das Investitionsvolumen leicht an. Produkte von der Societe-Generale-Tochter Lyxor waren in Dachfonds weniger verbreitet und zogen ein geringeres Anlagevolumen an als Ende 2009. Die stärkere ETF-Nutzung betraf vor allem Rentenprodukte.

Am weitesten verbreitet war in den Dachfonds zuletzt der Ishares Dax (DE),



den 62 Portfoliomanager hielten. Es folgte der Ishares Euro Stoxx 50 (DE), der in 60 Dachfonds vorkam. Dieser ETF verfügte mit 380 Mio. Euro zudem über das höchste Investitionsvolumen, der Ishares Dax landete mit 255 Mio. auf dem zweiten Platz.

### Lyxor legt Fonds zusammen

Der französische ETF-Anbieter Lyxor hat sein Produktangebot bereinigt und vier Indexfonds zusammengelegt. Der Lyxor Private Equity Privex (ISIN: FR0010413518) ist im themengleichen Lyxor Privex (ISIN: FR0010407197) aufgegangen.

Ebenfalls wurden die beiden Hebel-ETFs auf den Euro Stoxx 50 zusammengeführt: Der Lyxor/SGAM Leveraged DJ Euro Stoxx 50 (ISIN: FR0010368506) und

### Speziell für Leser von IndexNews

„Zwischen Deflation und Inflation: Die Weltwirtschaft nach der Finanzkrise von 2008 - 2009“ lautet am Mittwoch, den 29. September 2010, ein Vortrag von Dr. Thomas Mayer, Chefvolkswirt der Deutsche Bank AG. Am Lunchtime-Forum der Deutschen Börse Commodities GmbH können maximal 30 IndexNews-Leser teilnehmen - inklusive Diskussion und anschließendem Mittagessen. Dr. Thomas Mayer gibt Antworten auf die Fragen: Müssen wir mittelfristig mit einer Deflation rechnen? Oder stehen die Zeichen in den nächsten Monaten eher auf Inflation? Für die Teilnahme einfach bis zum 15. September eine Mail an [exklusiv@handelsblatt.com](mailto:exklusiv@handelsblatt.com) schicken. Bei mehr Anmeldungen entscheidet das Los. Der Rechtsweg ist ausgeschlossen.

der Lyxor Leveraged DJ Euro Stoxx 50 (ISIN: FR0010468983), wovon letzterer weitergeführt wird. Lyxor begründet den Schritt mit möglichen Synergieeffekten.

### ETF-Branche trotz schwierigem Marktumfeld

Trotz rückläufiger Kurse am Aktienmarkt ist die europäische Branche für ETFs im zweiten Quartal leicht gewachsen. Ende Juni verwalteten laut Marktreport des Analysehauses Lipper alle ETFs mit europäischen Börsenlistings insgesamt 183,2 Mrd. Euro. Das waren 1,8 Prozent mehr als Ende März 2010 und 43,4 Prozent mehr als Ende Juni 2009. Das Vermögen in Aktien- und Geldmarkt-ETFs hat abgenommen, während alle anderen Anlageklassen Zuflüsse verbuchten.

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Abonnenten:** 15 070

**Redaktion:** Jürgen Röder  
(Verantwortlicher im Sinne des §55 Abs.2 RStV),  
Stefan Schneider

**Produktion:** Eva Neukirchen

**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:**

iq media marketing gmbh,  
[www.iqm.de/newsletter](http://www.iqm.de/newsletter)  
Horst Weingarten, [horst.weingarten@iqm.de](mailto:horst.weingarten@iqm.de)  
+49(0)211-887-1351

**Verlag:**

Handelsblatt GmbH  
(Verleger im Sinne des Presserechts)  
Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf  
Email: [handelsblatt.com@vhb.de](mailto:handelsblatt.com@vhb.de),  
Tel.: 01805 365365 (EUR 0,14/Min.)  
**Geschäftsführung:** Dr. Tobias Schulz-Isenbeck,  
Dr. Michael Stollarz  
AG Düsseldorf HRB 38183, UID: DE 812813090

Dieser Newsletter über ausgewählte ETFs und Finanzinstrumente stellt ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit der Angaben und Quellen übernommen. 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 diesem 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 Entwicklungen ändern. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Kein Teil dieses Newsletters darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages verändert oder vervielfältigt werden.

**INDEXNEWS:** Die nächste Ausgabe erscheint am 30.09.2010.

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

Alle bisherigen Ausgaben im Archiv: [www.handelsblatt.com/indexnewsarchiv](http://www.handelsblatt.com/indexnewsarchiv).