



KOLUMNE

07

### Keine Konkurrenten

*Erwin Heri über das Zusammenspiel von aktiv und passiv.*

KOMPAKT

08

### Sektoren spielen

*Mit Sektoren-ETF gezielt über- oder untergewichten.*

GESPRÄCHSSTOFF

10

### Dividendenwerte im Fokus

*Werner Bürki über den neuen Dividenden-Index der SIX.*

# Nebenwerte auf der Überholspur

BRENNPUNKT





## Passive Mehrwerte

Wer die aktuelle 5-Jahres-Renditeentwicklung aller Aktienfonds auf Schweizer Standardwerte betrachtet, wird gleich mehrfach überrascht. Zuerst über die Vielfalt: Auf den hiesigen Aktienmarkt gibt es mehr als 260 zugelassene Fonds. Sie alle zu überblicken ist praktisch unmöglich. Die zweite Überraschung findet sich in der Bestenliste: In den Top-20 sind 8 Indexfonds aufgeführt. Das überrascht, denn schliesslich werden für das aktive Management mehr Gebühren verlangt. Diese Diskrepanz zwischen Kosten und Leistung erkennen immer mehr Anleger – und kaufen vermehrt ETF. In den USA, wo das Thema schon viel länger auf dem Radar ist, flossen den Indexfonds in den letzten fünf Jahren eine Billion Dollar zu. Diese beachtliche Zahl zeigt, wohin die Reise geht. Dass es ausgezeichnete und fähige Fondsmanager gibt, bezweifelt niemand. Doch sie sind ebenso rar wie Fonds, die langfristig eine positive und über dem Marktniveau liegende Rendite generieren. Dass beim passiven Investieren nicht zwingend auf eine Mehrrendite verzichtet werden muss, zeigen zwei Beispiele: Mit Nebenwerte- (S.4) und Sektoreninvestments (S. 8) können taktische Massnahmen ergriffen werden, um eine Marktmeinung mit Potenzial für eine Mehrrendite kostengünstig umzusetzen.

Ihr Rino Borini

### Auf der Überholspur

*Small und Mid Caps überzeugen mit hohen Renditen.*

### Renditekiller Währung

*Das Angebot an währungsgesicherten ETF wird grösser.*

### Index-Arena

*NYSE Arca Gold Bugs vs. MSCI ACWI Gold Crapped.*

### Volatilität je nach Marktlage

*Roland Fischer erklärt, was hinter Smart Beta steckt.*

### Schwellenländer-Comeback

*Auch der US-Aktienmarkt und Gold verzeichneten Zuflüsse.*

**Erscheinungsweise:** 10mal jährlich und kostenlos! (Feb, März, April, Mai, Juni, Aug, Sept, Okt, Nov, Dez) **Verlag:** financialmedia AG, Redaktion 10x10, Pfingstweidstrasse 6 / 8005 Zürich **Kontakt:** Email: info@10x10.ch, Web: www.10x10.ch, Tel.: +41 44 277 75 30, Fax: +41 44 277 75 35 **Redaktion:** Rino Borini – Leitung (RB), Barbara Kalhammer (BK) **Umsetzung/Layout/Grafik:** Fabian Widmer **Cover:** iStockphoto

## Ossiam ETF Minimum Variance

### More than vanilla

If you are looking for an ETF that tracks more than traditional equity indices, the Ossiam ETF minimum variance product range aims to give you equity exposure on different universes with a reduced risk profile.

[www.ossiam.com](http://www.ossiam.com)

Ossiam is an affiliate of Natixis Global Asset Management, one of the top 15 asset managers in the world\*. Visit [ngam.natixis.com](http://ngam.natixis.com) for information on distribution.

\*Source: Cerulli Associates, Global Markets 2011- June 2010, based on total assets under management as of 31 December 2010.

Due to their exposure to equity markets, minimum variance funds may experience volatility. Investors should note that the reduction of the volatility can decrease the potential performance of the funds indexed to such strategies. Visit [ossiam.com](http://ossiam.com) for a prospectus which will detail in full the funds' investment objectives, risks, charges and expenses. **Please read the prospectus carefully before investing.**

The funds' Representative and Paying agent in Switzerland is RBC Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zurich Branch, Badenerstrasse 567, 8048 Zurich.

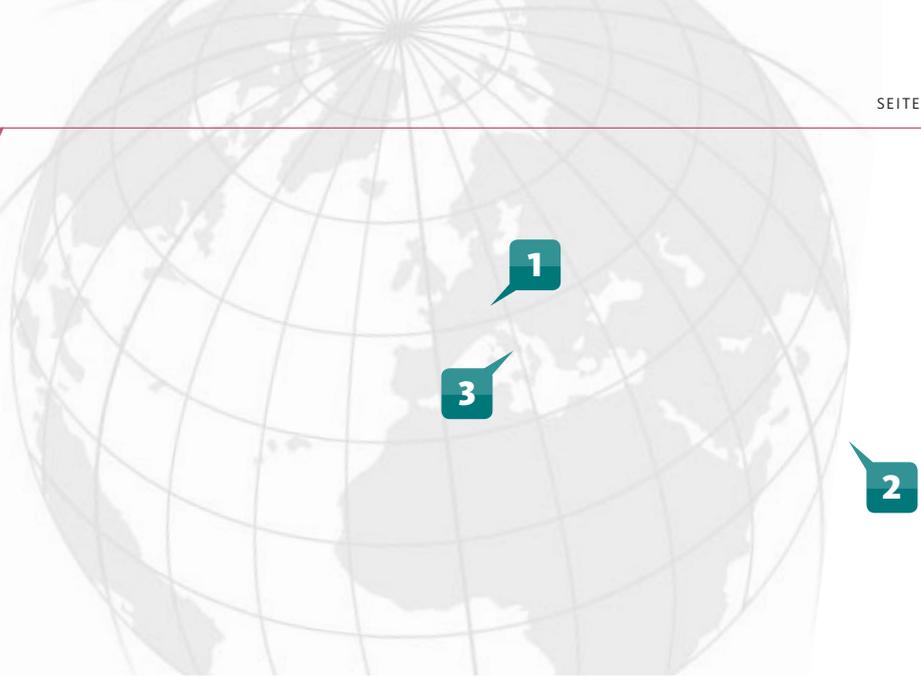
In Switzerland this material is provided to Qualified Investors by NGAM, Switzerland Sarl.

Registered office: Rue du Vieux Collège 10, 1204 Geneva, Switzerland.



**ossiam**  
Redefining ETFs

das  
neueste  
zuerst



**News Ticker**

**>Starker April** Im vergangenen Monat wurden gemäss ETP Landscape weltweit 33,5 Milliarden Dollar in ETF investiert.

**>Umsätze steigen** Die ETF-Handelsumsätze an der Schweizer Börse fielen im April gegenüber dem Vormonat um 1,9 Prozent. In den ersten vier Monaten allerdings stiegen die Umsätze um 11,8 Prozent.

**>Rückkehr der Schwellenländer** Knapp 6 Milliarden Dollar wurden im April in Schwellenländer-ETF investiert. Damit sind die Veränderungen in diesem Segment zum ersten Mal seit Oktober 2013 positiv ausgefallen, heisst es im ETP Landscape.

**1 Neuer Dividenden-ETF**

iShares hat sein Angebot auf dem Schweizer Markt weiter ausgebaut. Neu lanciert wurden Produkte auf den Swiss Performance Index und den SPI Dividend 20 Index. Darin befinden sich, wie der Name schon sagt, 20 Titel aus dem SPI, die im historischen Vergleich die höchsten Dividendenzahlungen und die solideste Rentabilität aufweisen. In vier von fünf Jahren müssen die Unternehmen ausserdem eine Dividende ausbezahlt haben. ✖



Börsenplatz: SIX Swiss Exchange  
ISIN: CH0237935637  
TER: 0.21%

**2 Indonesische Staatsanleihen**

db x-trackers hat einen ETF auf indonesische Staatsanleihen aufgelegt. Mit dem db x-trackers II Markt iBoxx ABF Indonesia Government ETF erhalten Anleger die Möglichkeit an der Wertentwicklung von Schultiteln zu partizipieren, die von der Regierung Indonesiens begeben wurden. Es handelt sich um Staatsanleihen, die auf die indonesische Rupiah (IDR) lauten. Die Mindestrestlaufzeit beträgt ein Jahr, der Mindestbeitrag rund 120 Millionen Euro. ✖



Börsenplatz: Deutsche Börse  
ISIN: LU0378818214  
TER: 0.40%

**3 Anleihen ohne Finanzbranche**

Amundi hat neben dem Russell 2000 ETF auch den Euro High Yield Liquid Bond iBoxx ETF an die Deutsche Börse gebracht. Ersterer ermöglicht die Partizipation an Small-Cap-Unternehmen. Der Obligationen-ETF ermöglicht Zugang zu den 30 liquidesten Hochzinsanleihen von Firmen aus der Nicht-Finanzbranche. Mit fünf Prozent haben aktuell die italienischen Unternehmen Fiat und Wind sowie die deutsche Thyssen Krupp das grösste Gewicht. ✖



Börsenplatz: Deutsche Börse  
ISIN: FR0011494822  
TER: 0.40%

verlinkte Anzeige

**Neu: Swisscanto (LU) Bond Invest Emerging Markets Absolute Return**



**Angespannt aufgrund der Emerging Markets? Nicht mit uns.**

Profitieren Sie vom bewährten und mehrfach ausgezeichneten Absolute-Return-Ansatz.

Informieren Sie sich unter [www.swisscanto.ch/emar](http://www.swisscanto.ch/emar) oder beim Kundenberater Ihrer Bank.





# Nebenwerte auf der Überholspur

**Klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen steigen in der Gunst der Anleger. Sie überzeugen mit hohen Renditen und profitieren vom konjunkturellen Aufschwung. Das breite Indexangebot erschwert jedoch die Auswahl. Ein Blick auf die Gewichtungen lohnt sich.**

Kleinere Unternehmen haben seit Anfang des Jahres deutlich an Beliebtheit gewonnen. Während sich Anleger weltweit von Large Caps verabschiedeten, verzeichneten amerikanische und europäische Small Caps hohe Zuflüsse. In US-Werte wurden bis Ende März mehr als drei Milliarden Dollar investiert, während grosskapitalisierte Werte 13 Milliarden Abflüsse verzeichneten.

Die Zeichen für eine Fortsetzung der konjunkturellen Erholung stehen auf Grün. Die Europäische Kommission beispielsweise rechnet für dieses Jahr mit einem Wachstum von 1,2 bis 1,8 Prozent. Dies spricht vor allem für die kleineren Unternehmen, denn sie entwickelten sich in der Vergangenheit in Phasen konjunktureller Erholung besser als der Gesamtmarkt. Insgesamt haben sie gegenüber den Platzhirschen auf längere Sicht die Nase vorn. Dies zeigt sich eindrücklich auf dem Schweizer Markt. So verzeichnete der SPI, der Small, Mid, und Large Caps zusammenfasst, zwischen 1996 und Ende 2013 ein Plus von 260 Prozent. Innerhalb des Index schnitten die grossen Titel mit Zuge-

winnen von 248 Prozent am schwächsten ab. Herausragende 586 Prozent erzielten hingegen die Kleinen, die Small Caps.

**Allokation nach Grösse** Mit diesen Performanceunterschieden beschäftigen sich verschiedene wissenschaftliche Studien seit vielen Jahren. Bereits 1981 wurde der sogenannte Size-Effekt nachgewiesen. «Der Size-Effekt besagt, dass kleine Unternehmen eine höhere Rendite aufweisen», erklärt Christoph Kaserer, Inhaber des Lehrstuhls für Finanzmanagement und Kapitalmärkte der TU München. Erfolgt die Aktienallokation nach den Size-Kriterien, werden die Titel in unterschiedliche Klassen aufgeteilt. Die entscheidende Grösse dafür ist die Marktkapitalisierung, die sich aus dem Gesamtwert der im freien Umlauf befindlichen börsennotierten Aktien zu Marktpreisen berechnet.

Für die bessere Entwicklung gibt es mehrere Ursachen. «In jedem Fall sind die höheren Renditen mit einem höheren Risiko verbunden», sagt Kaserer. Darüber hinaus

muss berücksichtigt werden, dass sich die Resultate zumeist auf mehrere Jahrzehnte lange Analyseperioden beziehen. Neben einer besseren Entwicklung über längere Zeiträume weisen die Titel in der Regel auch tiefere Bewertungen auf.

Ein weiterer Grund dürfte in den geringeren Datenmengen und der schwierigeren Informationsbeschaffung liegen. Die Folge ist, dass zu kleinen Unternehmen weniger Research verfügbar ist. Es zeigte sich, dass die Zahl der Analysten, die sich um einen bestimmten Titel kümmern, mit zunehmender Unternehmensgrösse deutlich wächst. Die geringe Abdeckung der Titel bietet Chancen für Anleger. Mit Hilfe eigener Nachforschungen und fundierter Kenntnis der Märkte und Firmen können beispielsweise unterbewertete Titel mit Kurspotenzial ermittelt werden. Je kleiner der Titel, desto stärker tritt dieser Effekt auf. Die Renditekraft der kleinen Unternehmen hat aber noch weitere Ursachen. So gelten sie als Wachstumsmotoren. Oft sind die Firmen auf ein Produkt oder **WEITER S. 05 >>>**

**SMALL&MID-CAP-INDIZES IM VERGLEICH**

Quelle: Anbieter Stand: April 2014

Region	Name	TER	Perf. 1 Jahr	Details	Gewichtung
Europa	iShares Eurostoxx Mid	0.40%	25.91%	201. bis 400. grössten Aktien des Stoxx Europe 600	26.9% Frankreich, 15.3% Spanien, 12.3% Deutschland
	iShares Eurostoxx Small	0.40%	23.36%	200 kleinste Aktien des Stoxx 600	23.9% Frankreich, 22.9% Deutschland, 13.9% Italien
	iShares MSCI EMU Mid Cap	0.50%	21.85%	Rund 15% der Streubesitz-Marktkapitalisierung in der Eurozone	31.7% Frankreich, 13.9% Deutschland, 13.3% Niederlande
	iShares MSCI EMU Small Cap <sup>*1</sup>	0.58%	31.16%	Kleinere Unternehmen der Eurozone	25.5% Deutschland, 16.5% Frankreich, 16.5% Italien
	SPDR MSCI Europe Small Cap <sup>*2</sup>	0.40%	26.51%	Small Cap-Segment des europäischen Marktes	38.4% Grossbritannien, 10.3% Deutschland, 7.5% Schweiz
	ComStage MSCI Europe Mid Cap	0.35%	19.23%	Mid Cap-Segment des europäischen Marktes, 235 Titel	31.7% Grossbritannien, 15.4% Frankreich, 8.4% Schweiz
	iShares MDAX	0.51%	15.47%	50 mittelgrosse deutsche Aktien und in Deutschland tätige Firmen	31.4% Industriegüter, 13.8% Chemieindustrie, 13.5% Medien
	Comstage SDAX	0.70%	19.83%	Auswahlindex für 50 kleinere Unternehmen	40.3% Industrie, 29.7% Gebrauchsgüter, 18.9% Finanz
	iShares MSCI UK Small Cap	0.58%	20.91%	Kleinere Unternehmen in Grossbritannien	23.22% Basiskonsumgüter, 21.4% Industrie, 21% Finanz
USA	Comstage MSCI USA Mid Cap	0.35%	11.39%	Mittelgrosse US-Unternehmen	19.7% Gebrauchsgüter, 16.3% Finanz, 15.3% IT
	SPDR S&P 400 US Mid Cap	0.30%	10.80%	Mittelständische Unternehmen in den USA	23.1% Finanz, 17% Industrie, 15.43% IT
	Comstage MSCI USA Small Cap	0.35%	13.25%	Kleinkapitalisierte US-Unternehmen	22.9% Finanz, 16.6% IT, 16.5% Industrie
	iShares MSCI USA Small Cap	0.43%	13.24%	Kleinere Unternehmen in den Vereinigten Staaten	22.7% Finanz, 17% Industrie, 15.61% IT
	db x-trackers Russell 2000	0.45%	11.61%	Teilmenge des Russell 3000, der die 3000 grössten US-Aktien umfasst	22.8% Finanz, 17.7% IT, 14.51% Industrie
	iShares S&P Small Cap 600	0.40%	15.69%	600 US-Aktien mit geringer Marktkapitalisierung	21.21% Finanz, 18.24% IT, 15.3% Basiskonsumgüter
	db x-trackers Russell MidCap	0.35%	12.68%	Mid Cap-Segments des US-Aktienuniversum	19.5% Finanz, 17.6% Nicht-Konsumgüter, 13.7% IT
Asien	iShares MSCI AC Far East Ex Jap SC	0.74%	-4.27%	Aktien mit geringer Marktkapitalisierung aus Ostasien	23.3% Taiwan, 19.5% Korea, 16.4% Hongkong
	iShares MSCI Japan Small Cap	0.59%	-6.17%	Aktien kleinerer japanischer Unternehmen	25.2% Industrie, 19.5% Finanz, 18.2% Basiskonsumgüter
Schweiz	iShares SMIM <sup>*3</sup>	0.49%	23.20%	Die 30 grössten und liquidesten Titel unterhalb des SMI	25.3% Industrie, 24.7% Finanz, 20.8% Konsumgüter
	UBS SPI Mid	0.43%	22.25%	80 grössten Mid-Cap-Aktien des Schweizer Aktienmarktes	28.6% Industrie, 27.2% Finanz, 14.8% Verbrauchsgüter
Schwellenländer	iShares MSCI EM SmallCap <sup>*4</sup>	0.74%	-8.89%	Aktien mit geringer Marktkapitalisierung aus Schwellenländern	20.82% Taiwan, 17.4% Korea, 11.7% China
Welt	SPDR MSCI World Small Cap	0.45%	-	Kleine Unternehmen in entwickelten Aktienmärkten weltweit	58% USA, 9.1% Japan, 8.8% Grossbritannien

<sup>\*1</sup> Auch von Lyxor und UBS <sup>\*2</sup> Auch von ComStage <sup>\*3</sup> Auch von UBS <sup>\*4</sup> Auch von SPDR

>>> eine Dienstleistung spezialisiert, glänzen mit Innovationen und sind in ihrem Segment sogar häufig Marktführer. Damit verbunden sind hohe Margen. Dank ihrer Spezialisierung sind die Geschäftsfelder und die Unternehmensentwicklung für Anleger leichter nachvollziehbar. Grosse Konzerne sind hingegen viel undurchsichtiger.

Eine weitere Besonderheit liegt in der Führung, die oft noch in Familienhand liegt.

So zeichnen sich die Firmen durch einen ausgeprägten Unternehmergeist aus. Die kurzen Entscheidungswege ermöglichen den Unternehmen schneller auf veränderte Marktbedingungen zu reagieren.

Für zusätzlichen Schub sorgen Übernahmefantasien. Gerade in Erholungsphasen steigt das Interesse an Zukäufen bei Firmen, die auf der Suche nach weiterem Wachstum sind. Dabei geraten vor allem

die kleineren Konzerne ins Visier, was ihnen zusätzliche Attraktivität verleiht.

**Stärken und Schwächen** Wie jede Medaille hat auch diese zwei Seiten. So weisen die Titel insgesamt eine geringere Marktliquidität auf, sind also weniger gut handelbar. Da Zu- und Abflüsse bei einer tiefen Marktkapitalisierung stärkere Auswirkungen haben, sind ihre **WEITER S. 06 >>>**

verlinkte Anzeige

**FINANCE 2.0**

Die Konferenz über die neue Generation des Bankings

JETZT ANMELDEN

21. Mai 2014

 Zürich: 8.30 bis 17.15  
 Special Guest: Chris Skinner

>>> Kurse zudem schwankungsanfälliger. Alles in allem ist bei Small Caps mit höheren Transaktionskosten zu rechnen. Darüber hinaus können die Titel nicht in allen Marktphasen überzeugen. Grund dafür sind ihre Geschäftsfelder.

Vor allem in einer Rezession haben sie oft das Nachsehen. Verbunden mit Angst und Risikoaversion werden die Titel bei einem Börsencrash oft stärker in Mitleidenschaft gezogen. Aufgrund ihrer sinkenden Risikobereitschaft lassen Anleger Small Caps in solchen Phasen wie heisse Kartoffeln fallen. Da Anleger im Notfall möglichst schnell verkaufen wollen, ziehen sie Werte mit einer höheren Liquidität vor. Doch gemäss Kaserer geht die Grösse eines Unternehmens nicht zwingend mit einer steigenden Volatilität der Aktie einher. In normalen Phasen schwanken sie nicht stärker. Erst in Krisenzeiten steigt die Volatilität, da aufgrund der geringen Liquidität die Markttiefe fehlt.

**Gewichtung im Blick** Macht es nun Sinn, nur auf Small Caps zu setzen? Kaserer mahnt, dem Size-Effekt zu viel Bedeutung beizumessen und nur auf solche Unternehmen zu setzen. Eine gezielte Beimischung mittel- und kleinkapitalisierter Titel ermöglicht eine Risikoreduzierung durch Diversifikation. In der Regel liegt die Gewichtung der Werte in einem Portfolio bei 10 bis 15 Prozent. Kaserer jedoch rät zu rund 25 Prozent.

In der Schweiz sind bereits eine Vielzahl an Small- und Mid-Cap-ETF erhältlich, die einen einfachen Zugang zu den Titeln ermöglichen. Bei der Auswahl der Produkte müssen jedoch die erwähnten Eigenheiten berücksichtigt werden. Darüber hinaus zeigen sich starke Schwergewichte bei den verschiedenen Barometern. So hat man bei dem SPDR MSCI World Small Cap den Eindruck, breit in die ganze Welt zu investieren. Ein genauer Blick zeigt jedoch, dass die USA ein Gewicht von 58 Prozent haben. Ebenfalls spannend ist die Betrachtung der MSCI Emerging Market Small Cap Indizes, die ein starkes Übergewicht in den asiatischen Ländern aufweisen, während Lateinamerika, Osteuropa und Afrika nur wenig beigemischt sind. Aber auch die europäischen Small und Mid Caps sind mit einem Schwergewicht ausgestattet. Grossbritannien hat einen Anteil von mehr als 30 Prozent, was für Anleger ein zusätzliches Währungsrisiko birgt. Bei den ETF auf Eurozonen-Ebene verschiebt sich das regionale Gewicht stärker auf Frankreich und Deutschland.

Aber auch bei den Sektoren gibt es starke Übergewichte. Gemäss Daten von Morningstar sind europäische Small-Cap-Barometer stärker binnenorientiert, während die Mid-Cap-Indizes weniger von den Entwicklungen der Eurozone abhängen. Bei den deutschen und Schweizer Indizes spielen Industriewerte eine übergeordnete Rol-

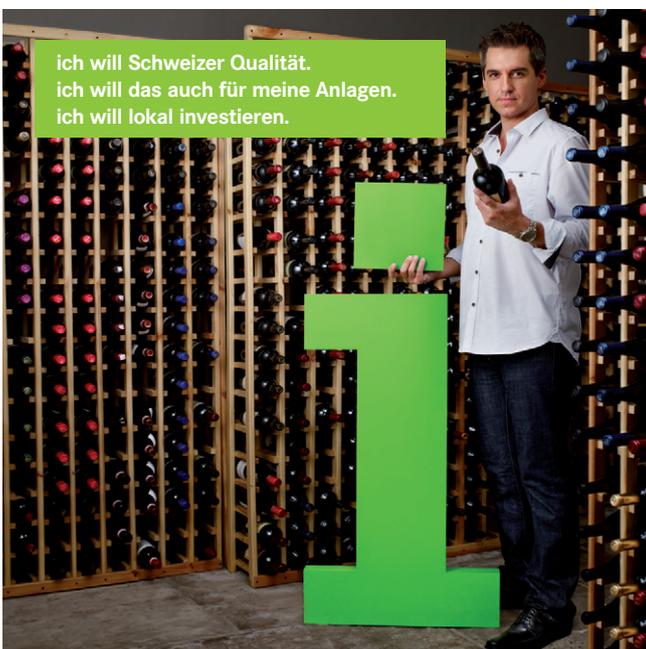
le. Spannend sind auch die amerikanischen Barometer: Hier besteht ein klares Übergewicht der Finanzbranche, aber auch Industrie und IT kommen nicht zu kurz. Aus Performance-Sicht haben die europäischen Indizes am besten abgeschnitten, gefolgt von der Schweiz.

Anleger sollten die unterschiedlichen Gewichtungen mit ihrem Portfolio abgleichen, um starke Klumpenrisiken zu vermeiden. Aus Kostensicht zeigen sich ebenfalls starke Differenzen. Besonders teuer sind die Schwellenländer und Asien.

In jedem Fall müssen sich Anleger des Risikos der Werte bewusst sein, besonders der tiefen Liquidität sollte Beachtung geschenkt werden. Daher gilt es, die Geld-Brief-Spanne, den sogenannten Spread, ebenfalls zu berücksichtigen. Angesichts der konjunkturellen Erholung stehen die Zeichen für Small und Mid Caps auf Grün. Jedoch sollte den Studienergebnissen hinsichtlich des längeren Investitionszeitraums unbedingt Rechnung getragen werden. Darüber hinaus darf auch hier nicht die eierlegende Wollmilchsau erwartet werden. Denn obwohl das höhere Risiko grosszügig bezahlt wird, darf es nicht ausser Acht gelassen werden. Doch mit ausreichendem Bewusstsein und vor allem einer umsichtigen Auswahl können diese Unternehmen im Portfolio einen deutlichen Mehrwert bieten. **✖ BK**

**Web-Link:** [10x10.ch](http://10x10.ch)

verlinkte Anzeige



## Jeder Anleger ist anders. Genau darum gibt es die Schweizer ETFs von iShares.

Nach zehn Jahren erfolgreicher Zusammenarbeit mit Schweizer Investoren ist uns die Bedeutung massgeschneiderter Fondslösungen für lokale Anleger bewusst. iShares bietet nun eine breite Auswahl an Schweizer ETFs für lokale Investoren. Damit können Schweizer Anleger nun auf dem lokalen Markt in Schweizer Aktien-, Anleihen- und Gold-ETFs investieren.

ERFAHREN SIE MEHR

**iShares**<sup>®</sup>  
by BLACKROCK<sup>®</sup>

iShares ETFs sind in der Schweiz domiziliert. Alle relevanten Dokumente sind bei der BlackRock Asset Management Schweiz AG, Bahnhofstrasse 39, P.O. Box 2118, CH-8022 Zürich erhältlich. Anleger sollten die fondsspezifischen Risiken in den wesentlichen Anlegerinformationen oder Prospekt lesen. © 2014 BlackRock, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Ref: 13655.



## Keine Konkurrenten

Jeweils im Frühjahr berichten die Pensionskassen über die Performance-Details des letzten Jahres, und die einschlägigen Berater präsentieren ihre Vergleichsberichte, die dann in den Medien heftig diskutiert werden: Deckungsgrade und Strategien, was wie, warum und wie viel zum Ergebnis beigetragen hat, und wie es weitergehen soll. Dabei bekommt die gute alte Indexierung ebenfalls einige Schläge ab, denn immer Ende Jahr wird offensichtlich, dass es überall Einzeltitel, spezifische Manager und entsprechende Strategien gegeben hat (oder hätte!), die die Indizes geschlagen haben. Und entsprechend doof oder dummlich werden dann nicht selten Indexierungsstrategien hingestellt. Sprüche wie «...wenn man es halt nicht besser weiss...», hört man nicht zuletzt von aktiven Managern oder Vertretern aktiver Strategien, die im letzten Jahr erneut die Indizes geschlagen haben. Aber was sollen diese kurzfristigen Geschichten und die Frage nach den richtigen Einzeltiteln überhaupt – ausser eben Kolumnen füllen und vielleicht Klicks sichern?

Die Performance eines Anlageportfolios ergibt sich bekanntlich vor allem aus der strategischen Mittelallokation. Diese sollte in vernünftiger Art und Weise die Passivstruktur, beispielsweise einer Pensionskassenbilanz, reflektieren und kann in diesem Sinne ausschliesslich aus Indexinstrumenten bestehen und braucht nicht jedes Jahr «gedreht» zu werden. Das ist nicht dummlich, sondern zeigt, dass man Prioritäten zu setzen und die Möglichkeiten an diesen Märkten objektiv einzuschätzen weiss.

Strategische Allokation ist schwierig genug und verlangt unter anderem einiges an ökonomischem Verständnis. Und wenn man diese im Griff hat, ist es früh genug, sich mit wilden Produkten und den möglichen Opportunitäten unsystematischer

**Erwin Heri**

*Professor Finanztheorie, Uni Basel*

Risiken auseinanderzusetzen. Nun gebe ich zu, dass systematische Unternehmensanalyse ein interessantes Unterfangen ist und die Finanz- und Marktanalyse nicht ohne sie auskommt – die Finanzmärkte sind ja gerade deswegen so effizient, weil systematisch analysiert und die entsprechenden Opportunitäten so effizient abgeschöpft werden. Daraus aber zu folgern, ein PK-Manager, der nicht alle Unternehmenszahlen der Titel in seinem Portfolio vorbeten könne, und der dann auch regelmässig «dreht», wenn sich die Zahlen ändern, würde seinen Job nicht gut machen, zeugt von einem eingeschränkten Verständnis für seinen Job. Es wäre wünschenswert, passive Instrumente und aktive Anlagekomponenten nicht in Konkurrenz zu einander zu sehen – es sind sich ergänzende Elemente.

Auch das Argument, ein passiv orientierter Pensionskassenmanager würde sich nicht mehr für die Unternehmen interessieren, die sich in seinem Portfolio befinden, ist nicht richtig. Ein Aktienbesitz im Rahmen eines grossen, indexnah geführten Portfolios macht den Anleger genauso zu einem «Besitzer» des Unternehmens, wie wenn die entsprechende Aktie mit einem anderen als dem Indexgewicht im Portfolio wäre. Entsprechend verhalten sich grosse PK in den Generalversammlungen aktiv oder passiv – unabhängig davon, ob sie indexnah investieren oder nicht. Vielleicht wäre sogar ein Gegenargument zu prüfen: ob ein indexnah investierender PK Manager nicht noch mehr Interesse an den Firmen hat als ein reiner Stockpicker. Der zweite hat nämlich die Möglichkeit, sich einfach von einem Titel zu trennen, bei welchem ihm Strategie, Management oder was auch immer nicht passt. Beim passiven Investor sind diese Möglichkeiten zumindest eingeschränkt. ✘

CHRISTIAN KATZ

ALEX HINDER

UELI METTLER

ERWIN HERI

✘

LUTZ JOHANNING

## Sektoren spielen

**Aktienmärkte laufen der Konjunktur sechs bis neun Monate voraus, so die Faustregel. Mit Sektoren-ETF können Anleger gezielt einzelne Branchen über- oder untergewichten.**

Wie genau die zeitlichen Zusammenhänge zwischen Aktienmarkt und Konjunktur aussehen, beschreibt der bekannte US-Marktanalytiker Martin J. Pring in seinem Buch «The All-Season Investor» sehr detailliert. Im Konjunkturverlauf sind Technologieaktien und Zykliker (etwa Maschinenbau, Basischemie oder Ölförderung) früh wiederbelebende Produkte. Danach folgen Aktien des Industrie- und Basismaterialsektors. Die Papiere von Unternehmen aus diesen Branchen beginnen oft schon zu steigen, wenn sich die Konjunktur noch am Tiefpunkt befindet, so der Marktexperte. Auf dem Höhepunkt des Aktienmarkt-Verlaufs, der mit dem Aufschwung der Konjunktur zusammenfällt, entwickeln sich schliesslich Unternehmen aus den Branchen Energie und Massenkonsumgüter am besten. Sobald die grossen Indizes wieder fallen, sollten gemäss Pring die Spätzykliker im Fokus liegen. Dazu gehörten Aktien aus den Branchen Gesundheit oder Finanzdienstleistungen.

ETF erlauben es Anlegern, solche Konjunktur- beziehungsweise Börsenentwicklungen ohne grossen Aufwand zu spielen. Sie können mit einer Transaktion verstärkt in zyklische oder in konservative Branchen anlegen. Damit verfügen sie über ein höheres Renditepotenzial als der Gesamtmarkt. Meist werden Sektoren-ETF in der taktischen Allokation gezielt genutzt, um von potenziellen

### DIE GRÖSSTEN SEKTOREN-ETF (SCHWEIZ)

Quelle: justetf.com

ETF	TER	Rendite (1J)	AuM CHF
Lyxor Stoxx Europe 600 Banks	0.30%	12.03%	954
Source Financials S&P US Select	0.30%	5.05%	542
Lyxor Stoxx Europe 600 Oil & Gas	0.30%	12.29%	486
Source S&P US Select Technology	0.30%	5.97%	479
iShares Global Infrastructure	0.65%	1.52%	364
Lyxor Stoxx Europe 600 Basic Ressources	0.30%	4.37%	300
iShares Gold Producers	0.55%	-26.32%	251

Trends kurz- und mittelfristig zu profitieren. Ein gutes Beispiel lieferte in den letzten Jahren der Bankensektor. Im Risk-on beziehungsweise Risk-off Umfeld – in den Jahren 2010 und 2011 – konnte diese Branche systematisch aussen vor gelassen werden. Erst während der Erholungsphase in den letzten zwei Jahren stiegen clevere Anleger wieder ein. Viele Marktexperten sehen derzeit ein mittel- bis langfristiges Gewinnwachstum in den Sektoren Konsum, Gesundheit, Technologie und Industrie. Auf diese Branchen sind auch an der Schweizer Börse ETF zugelassen, wobei Lyxor Asset Management, Source, iShares und SPDR-ETF über das grösste Produktangebot verfügen.

Dennoch sind Investitionen in Sektoren bedeutend anspruchsvoller als solche in einer Region. Das ist wohl auch einer der Gründe, warum Sektoren-ETF eher ein Schattendasein fristen. Anleger, die sich nicht ständig mit dem Marktgeschehen beschäftigen wollen, fahren mit einem den Gesamtmarkt abdeckenden ETF in der Regel besser. **✖ RB**

Web-Link: [10x10 ETF Wissen](#)



10 SEKUNDEN

10sekunden

► **Profis nutzen ETF** *ETF sind bei institutionellen Investoren beliebt, ihre Nutzung steigt – allerdings geht die Wachstumsdynamik zurück. Dies zeigt eine Umfrage des Edhec-Risk Institute von Ende März. Die wachsende Vielfalt ermöglicht Anlegern, verstärkt ihre Investmentideen umzusetzen. Dies zeigte sich in den steigenden Investitionen in Immobilien, Hedge Fonds und Infrastruktur. Besonders zu schätzen wissen institutionelle Investoren die Vorteile, auf einzelne Sektoren oder breit diversifiziert auf einen gesamten Markt setzen zu können. ✖*

► **Begrenzte Wertpapierleihe** *Wertpapierleihe ist bei ETF ebenso üblich wie bei Fonds. Prinzipiell darf die Leihe bei ETF gemäss der europäischen Ucits-Richtlinie 100 Prozent betragen. In der Praxis liegt der Wert deutlich tiefer. Dies war auch bei der UBS in der Vergangenheit der Fall, wie die Bank berichtet. Aus diesem Grund hat sich der Anbieter entschieden, die Wertpapierleihe auf 50 Prozent zu begrenzen. ✖*

► **Palladium Top** *Ende April erreichten die Bestände der sieben grössten Platin-ETF 2,66 Millionen Unzen, nachdem sie zu Jahresbeginn noch bei 2,51 Millionen lagen. Gemäss Kitco verzeichneten auch Palladium-ETF eine starke Nachfrage. Die Bestände kletterten in diesem Zeitraum von 2,16 auf 2,58 Millionen Unzen. Ein anderes Bild zeigt sich bei Gold. Nachdem das Edelmetall wieder leichte Zuflüsse verzeichnen konnte, musste es nun erneut Abflüsse hinnehmen. Die Bestände der von Bloomberg erfassten Gold-ETF liegen auf dem tiefsten Stand seit Oktober 2009. ✖*

► **Sesselwechsel** *Sven Württemberger leitet neu das Deutschschweizer Team von iShares. Davor war er als Leiter Vertrieb iShares Wealth Deutschland für den Vertrieb an Banken, Vermögensverwalter, Family Offices, Plattformen sowie Public Distribution in Deutschland verantwortlich. Er löst Andreas Zingg ab, der neu das Team Middle East & Africa leitet. Auch bei Source gibt es ein neues Gesicht: Marco Mautone wird das Kundenbetreuungs-Team Schweiz und Liechtenstein ergänzen. ✖*

## Renditekiller Währung

**Das Angebot an währungsgesicherten ETF ist 2013 stark gewachsen. Das zunehmende Interesse zeigt, wie gross der Bedarf für solche Lösungen ist. Doch noch sind einige wichtige Märkte nicht abgedeckt.**

ETF-Investitionen in ausländische Aktienmärkte hatten in der Vergangenheit für viele Anleger einen negativen Beigeschmack. Dieser entstand durch die Währungsdifferenzen, die den Franken-Investoren nicht selten die Renditen schmälerten. Die Auswirkungen lassen sich an vielen Beispielen belegen. So kletterte beispielsweise der MSCI World im vergangenen Jahr rund 12 Prozent, der ETF legte – in Franken gerechnet – jedoch nur rund sechs Prozent zu. Abhilfe schafft der in Franken währungsgesicherte ETF von iShares, mit dem ebenfalls knapp 12 Prozent erzielt werden konnte. Die Produkte liefern den Anlegern also einen enormen Mehrwert.

Im vergangenen Jahr ist auch das Angebot deutlich gewachsen. Lange Zeit wurden nur Edelmetall-ETF mit Währungsschutz angeboten, doch nun wächst auch das Spektrum der Aktien-Produkte. Und trotz ihrer jungen Geschichte ist die Nachfrage nach den Produkten hoch. Vor mehr als einem Jahr wurden bereits einige ETF von iShares eingeführt. Absolutes Schwergewicht ist der iShares MSCI Japan EUR Hedged ETF, der bislang 3,5 Milliarden Franken eingesammelt hat. Danach folgt der iShares MSCI World EUR Hedged ETF, der sich langsam der Ein-Milliarden-Franken-Grenze annähert. Deutlich jünger ist die Palette der UBS, doch auch diese Produkte haben in kurzer Zeit vielfach mehr als 100 Millionen Franken eingesammelt. Besonders erfolgreich ist der UBS MSCI USA Hedged EUR ETF, der Ende September 2013 lanciert wurde und 351 Millionen Franken schwer ist. Ähnlich gefragt ist auch der MSCI EMU hedged to USD ETF, der seit Ende August 2013 knapp 330 Millionen Franken eingesammelt hat.

Die enormen Zuflüsse zeigen, dass der Bedarf für solche Produkte hoch ist. Doch bislang ist das Angebot noch relativ klein, abgedeckt werden nur einzelne Märkte wie Japan, Australien, Grossbritannien, USA, Kanada und Regionen wie Euroland oder Welt. Wichtig wären solche Währungsabsicherungen aber auch bei den Schwellenländern und weiteren asiatischen Märkten.



HÄTTEN SIE'S GEWUSST

5,6 MRD. USD

**5,6 Milliarden Dollar** Anleger mögen ETF auf den Banken- und Versicherungssektor. Diese sammelten 2014 mit knapp einer Milliarde Dollar am meisten Geld ein. 5,6 Milliarden Dollar liegen derzeit in europäischen Sektoren-ETF – es ist somit das mit Abstand beliebteste Segment. Die Anleger haben richtig entschieden: Europäische Banken und Versicherungen legten, basierend auf dem Stoxx 600 Financial Services Index, seit Jahresbeginn um 19 Prozent zu. Dabei waren vor allem die Versicherungswerte die Performancetreiber. ✖

Auch im Bereich der Obligationen ist das Angebot bislang noch sehr klein.

**Alles hat seinen Preis** Bei den Produkten von UBS und iShares erfolgt die Absicherung monatlich. Das bedeutet, die Fonds werden mittels Währungsterminkontrakten mit einer Restlaufzeit von einem Monat abgesichert. Am Ende der Laufzeit erfolgt das Rollen in den nächsten Kontrakt. Unter dem Monat werden die Währungspositionen nicht den Marktbewegungen des Index oder Indexänderungen angepasst. Durch die Währungsabsicherung entstehen für Anleger Zusatzkosten, auch die Management-Gebühren können höher ausfallen. Da nur wenige selbst eine Absicherung vornehmen, ist dies ein einfacher Weg, um sich vor potentiellen Währungsverlusten zu schützen. ✖ BK

verlinkte Anzeige

Fonds wie Aktien handeln – beobachten, auswählen, jetzt kaufen



Swiss Exchange



**Werner Bürki** ist Mitglied der Geschäftsleitung von SIX Swiss Exchange.

## «Dividendenwerte sind attraktiv»

### **Die Schweizer Börse hat kürzlich den SPI Select Dividend 20 Index gestartet. Was ist der Grund für diesen neuen Index?**

Im Bereich der Standardindizes wie SMI und Sektorenbarometer ist der Markt bereits sehr gut abgedeckt. Daher suchen wir attraktive Themen. Nachdem das Tiefzinsumfeld schon mehrere Jahre andauert, glauben wir, dass die Lancierung eines Indexbaskets mit Fokussierung auf solide hohe Dividendenzahlungen attraktiv ist.

### **Wie entstand die Idee für das Barometer?**

Der Select Dividend entstand in Zusammenarbeit mit unserem Indexanbieter Stoxx, der bereits seit mehreren Jahren ein ähnliches Indexkonzept verwendet. Zudem pflegen wir den Austausch mit anderen Marktteilnehmern wie den Emittenten, die für den Index dann allenfalls eine Lizenz erwerben. So sehen wir auch, ob es aktuell ein Bedürfnis gibt für das Produkt. Das war hier sehr stark der Fall.

### **Wie lange dauerte die Lancierung?**

Wir haben verschiedene Varianten der Methodologie in Erwägung gezogen und durch Zurückrechnung evaluiert. Darum dauerte es etwa ein halbes Jahr, bis das finale Konzept stand und der Index lanciert werden konnte.

### **Gibt es unterschiedliche Gründe für die Entstehung eines Index?**

Im Vordergrund steht das Markt- und Kundenbedürfnis, denn für den Schweizer Markt gibt es bereits mehr als 1000 Indizes. Das Ziel ist natürlich, dass das Barometer auch von Emittenten und Vermögensverwaltern genutzt wird. In vereinzelt Fällen wurden Indizes lanciert, um ein bestimmtes Aktiensegment für Emittenten und Anleger sichtbar zu machen. Ein Beispiel dafür war seinerzeit der noch junge Life Science und Bio-Medtech-Bereich.

### **Der SPI Select Dividend 20 hat spezielle Kriterien für die Indexzusammensetzung. Wie sehen diese aus?**

Die Vorgaben unsererseits bestanden bezüglich Thema – stabile, nachhaltige Dividendenzahlungen – und einer guten Handelbarkeit der Komponenten. Darum haben wir bei den Titeln über die letzten zwölf Monate ein durchschnittliches tägliches Handelsvolumen von mindestens zwei Millionen Franken als Kriterium angesetzt.

### **Dazu kommt der Dividendenfokus.**

Ja, die Titel müssen in vier von fünf Jahren eine Dividende ausgeschüttet haben. Dazu zählt allerdings auch schon der Dividendenantrag im März, wenn wir das Rebalancing machen. Ein weiteres Kriterium ist eine positive Ausschüttungsquote. Wir sprechen hier von einer Bruttodividende

je Aktie geteilt durch Gewinn je Aktie. Für die Indexzusammensetzung selektieren wir schliesslich die 20 Titel aus dem

Swiss Performance Index, die die höchsten Dividendenzahlungen und solidesten Rentabilitäten aufweisen.

**Das Ziel ist, dass das Barometer auch von Emittenten und Vermögensverwaltern genutzt wird.**

### **Wie entstehen die Auswahlkriterien?**

In diesem Fall haben wir nicht bei Null angefangen, sondern uns auf ein Konzept von Stoxx abgestützt. Viele der Ausgangskriterien haben wir daraus entnommen und etwas angepasst. Im SPI befinden sich nämlich über 200 Titel, von Small bis Large Caps. Hätten wir das tägliche Handelsvolumen nicht berücksichtigt, würde die Zusammensetzung völlig anders aussehen.

### >>> Welche Faktoren sind bei der Wahl der Kriterien entscheidend?

Uns ist sehr wichtig, dass diese transparent sind und im Regelwerk beschrieben werden können. Wir wollen ein Regelwerk, das so aufgesetzt ist, dass wir es in unseren Systemen programmieren und mechanisch umsetzen können. Darin unterscheiden wir uns von sogenannten Committee-Driven-Indizes, bei denen nur ein Rahmenregelwerk besteht, aber ein Komitee letztlich die Komponenten wählt. Dabei gibt es eine grössere Intransparenz.

### Eine Regel lautet, dass in vier von fünf Jahren eine Dividende ausbezahlt werden muss. Andere Dividendenindizes verfügen über viel schärfere Regeln.

Bei diesem Aspekt haben wir von den positiven Erfahrungen von Stoxx profitiert, haben jedoch verschiedene Modelle simuliert. In der Schweiz sind wir immer mit den Schweregewichten des Marktes konfrontiert, die zwar gut kapitalisiert sind, aber wenn wir zu stark einschränkende Kriterien wählen, wird der neue Index dem SMI umso ähnlicher.

### Das übergeordnete Ziel ist, eine interessante Rendite-Risiko-Möglichkeit zu schaffen?

Absolut. Es galt, eine Auswahl eines Aktienkorbs zu treffen, der die guten Dividendenzahler beinhaltet. Eine solche Strategie ist im aktuellen Umfeld attraktiv. Das kann sich natürlich auch wieder ändern.

### Würde der Index dann wieder eingestellt?

Nein, schon gar nicht, wenn es Kunden mit Produkten auf den Index gibt. Wenn wir einen Index lancieren, dann wissen wir, dass er längerfristig im Sortiment bleibt. Ausser dem Barometer auf den neuen Markt, den es so nicht mehr gibt, wurde in den letzten zehn Jahren kein Index eingestellt.

### Neueste Entwicklungen waren sogenannte Strategie-Indizes, wozu auch der Dividenden-Index gezählt werden kann. Öffnet sich hier eine neue Welt für die Anbieter?

Das ist so. Ich denke, vor allem bei Derivaten und ETF sind die Standard-Indizes bereits gut abgedeckt. Das ETF-Segment wächst aber stark und so besteht eine Herausforderung, neue Themen zu lancieren. Der Bedarf für solche Strategie-Indizes wird vom ETF-Geschäft getrieben.

### Die komplexeren Strukturen sorgen aber auch für höhere Kosten und mehr Aufwand?

Sicherlich. Der Aufwand bei komplexen, neuen Indexkonzepten ist höher. Wir arbeiten allerdings an einer komplett neuen Index-Infrastruktur, mit der neue Konzepte zukünftig günstiger und schneller umgesetzt werden können.

### Also wird die Vielfalt weiter steigen?

Ja. Für die Schweiz natürlich nicht im gleichen Ausmass wie für Stoxx, die sich viel mehr global ausrichten. Besonders für

Stoxx gibt es noch viel Potenzial, wir haben zahlreiche Produkte in der Pipeline.

### Hat die komplexere Indexkonstruktion Folgen für den Anleger?

Das ist schwer zu sagen. In der Regel ist es aber so: Wenn quasi der Rohstoff für das Produkt teurer wird, wird natürlich auch das Produkt teurer.

### ETF-Anbieter treten sicher auch an die Börse heran mit Ideen. Warum erstellen die Emittenten nicht ihre eigenen Barometer?

Einerseits hilft uns dabei eine gut etablierte Marke. Andererseits setzt die Finanzmarktaufsicht in der Schweiz voraus, dass der Indexanbieter unabhängig vom ETF-Provider ist. Das ist bereits in vielen anderen Ländern auch so. Mit der von der Internationalen Organisation für Effektenhandels- und Börsenaufsichtsbehörden IOSCO angestossenen Benchmark-Regulierung wird dies voraussichtlich zum globalen Standard erhoben.

### Worauf sollten Anleger bei der Auswahl des passenden Index achten?

Wichtig ist in erster Linie, dass sie das Produkt genau kennen, das Konzept eines Index verstehen, vor allem bei Strategie-Themen, und wissen, wie das Produkt den Index repliziert. **✘ BK**

Web-Link: [SIX Swiss Exchange](http://SIX Swiss Exchange)

verlinkte Anzeige



**INVESTIEREN SIE LIEBER IN UNTERNEHMEN, DIE SEIT JAHREN ERFOLGE EINFAHREN.**

Unsere SPDR® Dividend Aristocrats ETFs basieren auf den S&P Dividend Aristocrats Indices. Diese investieren ausschließlich in Unternehmen, die über viele Jahre stabile oder steigende Dividenden ausbezahlt haben.

Kommen Sie Ihrem Ziel näher auf [spdreftsinsights.com](http://spdreftsinsights.com).

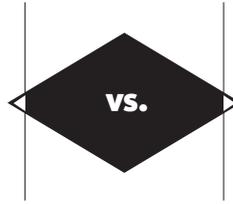


Präzision in einer unpräzisen Welt.™



SPDR ETFs ist die ETF-Plattform von State Street Global Advisors, zu der Fonds gehören, die von den europäischen Aufsichtsbehörden als offene OGAW zugelassen wurden. **ETFs (Exchange Traded Funds) werden wie Aktien gehandelt, sind Anlagerisiken ausgesetzt und unterliegen Schwankungen des Marktwerts. Der Wert der Anlage kann sowohl steigen als auch fallen, daher ist die Rendite Schwankungen unterworfen. Veränderungen der Wechselkurse können nachteilige Auswirkungen auf den Wert, den Kurs oder den Ertrag einer Anlage haben.** Darüber hinaus gibt es keine Garantie, dass ein ETF sein Anlageziel erreicht. SPDR ETFs sind unter Umständen nicht für Sie verfügbar oder geeignet. Diese Werbung stammt von State Street Global Advisors („SSgA“) und stellt keine Anlageberatung, kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf von Anteilen von SPDR ETFs dar. SPDR ETFs dürfen nur in Gerichtsbarkeiten angeboten oder verkauft werden, in denen dies zulässig ist, unter Einhaltung der geltenden Vorschriften. Vor der Anlage sollten sich vor einer Anlageentscheidung den für die SPDR ETFs relevanten Emissionsprospekt sowie die wesentliche Anlegerinformationen (KIID) beschaffen und diese lesen. Weitere Informationen sowie Anlageprospekt und KIIDs, in denen die Merkmale, Kosten und Risiken von SPDR ETFs beschrieben sind, stehen allen Personen mit Wohnsitz in den Ländern, in denen SPDR ETFs zum Vertrieb zugelassen sind, unter [www.spdreurope.com](http://www.spdreurope.com) zur Verfügung, können aber auch bei einer örtlichen SSgA Niederlassung angefordert werden. „SPDR“ ist eine eingetragene Marke von Standard & Poor's Financial Services LLC („S&P“) und wurde für die Nutzung durch State Street Corporation lizenziert. Kein von State Street Corporation oder dessen verbundenen Unternehmen angebotenes Finanzprodukt wird von S&P oder dessen verbundenen Unternehmen gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben, und S&P und seine verbundenen Unternehmen übernehmen keinerlei Gewähr für die Zweckmäßigkeit eines Kaufs, Verkaufs oder Besitzes von Anteilen an solchen Produkten. © 2013 State Street Corporation – Alle Rechte vorbehalten. IBGE-0885.

# NYSE Arca Gold Bugs



# MSCI ACWI Gold Capped

Goldminenaktien zählten lange zu den interessanten Alternativen zu Gold. Doch im vergangenen Jahr erlitten die Aktien starke Verluste, mitunter verursacht durch den enormen Preisrückgang des Edelmetalls. Seit Anfang des Jahres haben die Kurse nun aber wieder kräftig zugelegt. Mit den beiden bekannten Barometern von MSCI und NYSE können Anleger gezielt in die Unternehmen investieren, die Unterschiede sind jedoch minimal. So finden sich im Arca Gold Bugs beispielsweise 18 Titel, im ACWI Gold Capped sind es 15.

## DIE FAKTEN

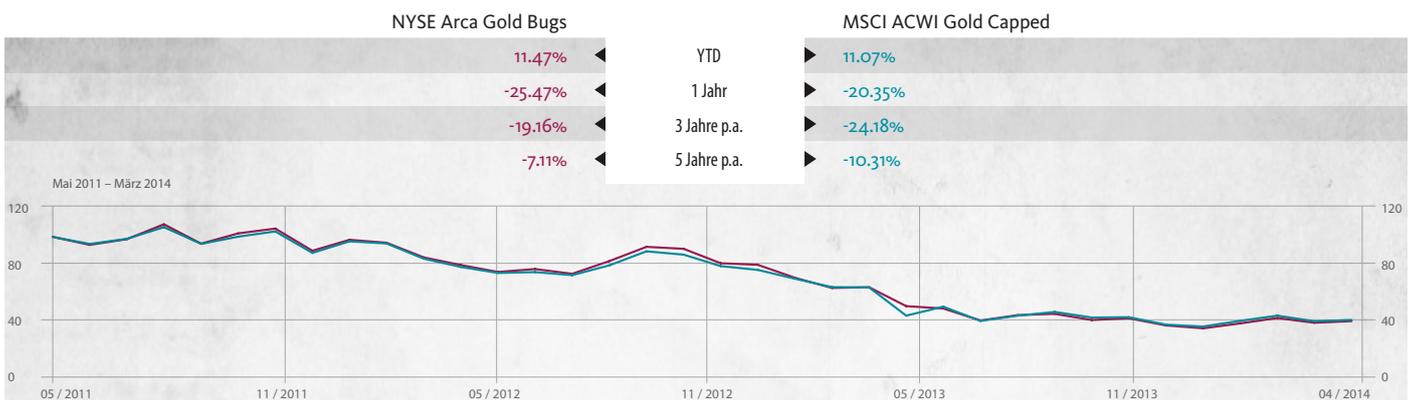
NYSE Arca Gold Bugs		MSCI ACWI Gold Capped
Aktien	Anlageklasse	Aktien
Large und Mid Cap	Anlagesubklasse	Large und Mid Cap
Net Return	Benchmarkniveau	Net Return
USD	Währung	USD
Marktkapitalisierung	Gewichtungsart	Marktkapitalisierung
18	Anzahl Titel	15
5	Anzahl Länder	6

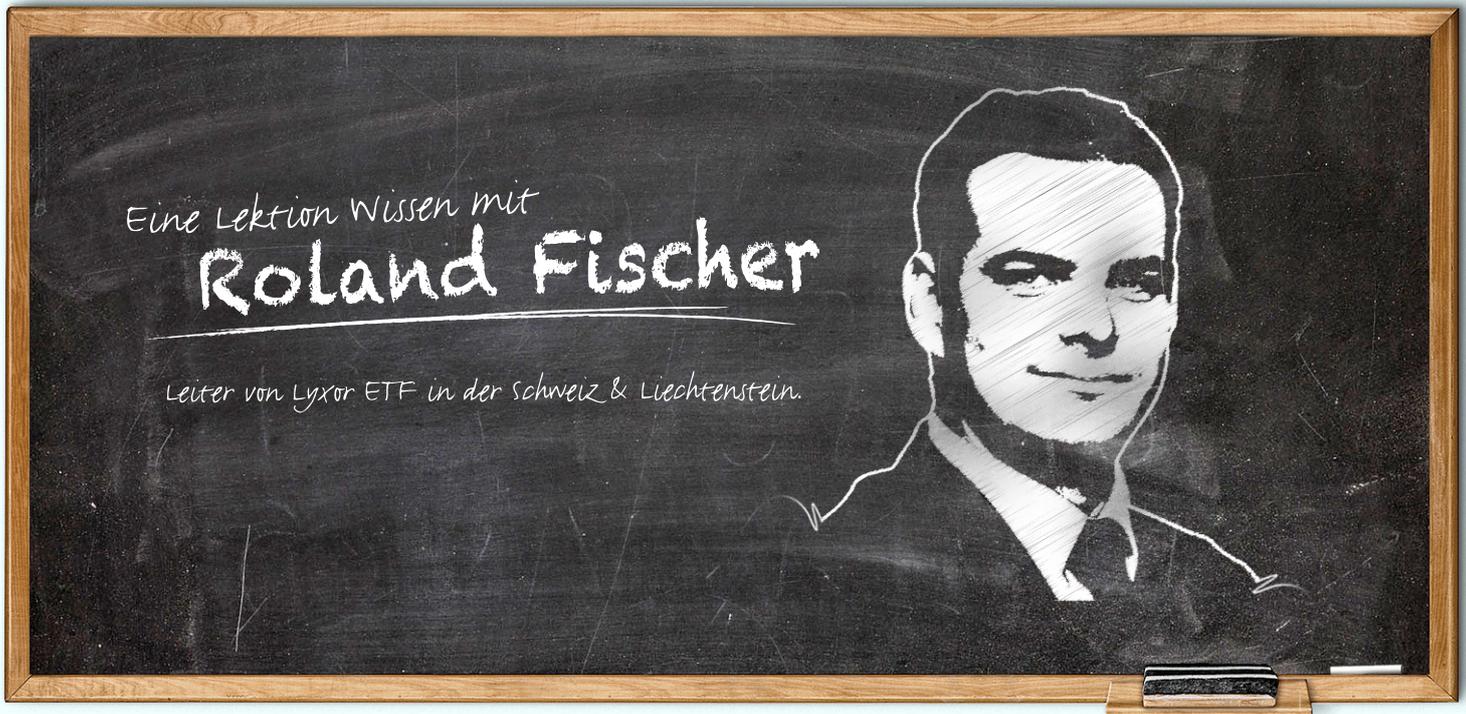
## ZUSAMMENSETZUNG

Unterschiede bestehen bei den Gewichtungen einzelner Werte. Beim MSCI darf ein Titel maximal 18 Prozent halten, beim NYSE-Index wird das Gewicht der ersten beiden Positionen beim Rebalancing auf 15 Prozent gesetzt. Beide Barometer sind zu rund 60 Prozent in kanadische Titel investiert. Dennoch zeigten sich in der Vergangenheit Performanceunterschiede von bis zu 5 Prozentpunkten.

NYSE Arca Gold Bugs		MSCI ACWI Gold Capped	
Goldcorp	15.39%	Goldcorp	17.75%
Barrick Gold	14.13%	Barrick Gold	17.07%
Newmont Mining	8.73%	Newmont Mining	11.43%
Sibanye Gold	6.03%	Newcrest Mining	6.87%
AngloGold Ashanti	5.16%	AngloGold Ashanti	6.73%
Harmony Gold Mining	4.54%	Randgold Res	6.54%
B2Gold	4.27%	Franco-Nevada	6.54%
AuRico Gold	4.25%	Yamana Gold	5.21%
Gold Fields	4.24%	Agnico-Eagle Mines	4.73%
Randgold Res	4.20%	Kinross Gold	4.29%

## PERFORMANCE





## Volatilität je nach Marktlage

### **Smart Beta ist derzeit in aller Munde. Was steckt dahinter?**

Aktive Anlagefonds versuchen, ihren Vergleichsindex zu schlagen – das sind Alpha-Produkte. Passive Anlagefonds wollen einen Indexverlauf abbilden, sind also Beta-Produkte. Smart-Beta-Produkte liegen dazwischen: Mit einer anderen Gewichtung gegenüber dem marktkapitalisierten Index soll dessen Rendite-Risiko-Profil verbessert werden.

### **Wie erfolgreich sind die Smart-Beta-Lösungen bei der Senkung der Volatilität?**

Zu Beginn der Finanzkrise wurden Smart-Beta-ETF mit einem klaren Ziel gekauft: Sie sollten die Performance von marktkapitalisierten Indizes erreichen oder schlagen und gleichzeitig die Volatilität reduzieren. Der Ansatz war sehr erfolgreich. Die Nachfrage nach Smart-Beta-Strategien stieg rasant. Der Nachteil des Erfolgs ist, dass im Bereich der Volatilität ein sehr standardisierter Typ von Smart-Beta-Lösungen angeboten wird. Institutionelle verlangen fast durchwegs eine Reduktion der Volatilität um 30 Prozent.

### **Was hat das für Folgen?**

Bei Smart Beta bekommen Anleger, wie anderswo in der Finanzwelt, nichts geschenkt. Die Volatilität kann nur zu Lasten

einer anderen Variablen wie Diversifikation, Tracking Error, Liquidität oder Performance entscheidend reduziert werden. Deshalb ist es wichtig, die möglichen Auswirkungen der verlangten Senkung der Volatilität auf das Gesamtportfolio genau zu analysieren.

### **Können Sie dieses Vorgehen konkreter ausführen?**

Natürlich. Simulationen zeigen, dass die Verringerung der Portfolio-Volatilität um zehn Prozent die Tracking-Error-Volatilität gegenüber dem nach Marktkapitalisierung gewichteten Index durchschnittlich um 3,5 Prozent erhöht. Wer eine 30-prozentige Volatilitätsverminderung anstrebt, muss somit eine Tracking-Error-Volatilität von über zehn Prozent akzeptieren. Das mag in einer Krise oder in einem Bärenmarkt gerechtfertigt sein. Über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg macht es keinen Sinn.

### **Was ist die bestmögliche Lösung?**

Der Anlageerfolg kann an der Sharpe-Ratio oder der Reward-to-Variability-Ratio gemessen werden, also der Überrendite gegenüber dem risikofreien Zinssatz in Abhängigkeit des Risikos. Langfristig ist es mit einer minimalen Risikobereitschaft unmöglich, die risikolose Geldanlage zu schlagen.

Gemäss unseren Simulationen führt eine angestrebte Verringerung der Portfoliovolatilität um 15 Prozent zu einer optimalen Sharpe-Ratio. Will jemand die Information-Ratio optimieren, die Überschussrendite im Verhältnis zum Tracking Error, sollte die Volatilität nochmals fünf Prozent niedriger sein. Allgemein gilt aufgrund der Simulationen, dass das ideale Volatilitätsreduktionsziel je nach Marktbedingungen zwischen fünf und 20 Prozent liegen kann.

### **Ihre Schlussfolgerung?**

Aus taktischer Sicht hängt der Erfolg einer Smart-Beta-Strategie von der Marktconstellation ab. In einem Bärenmarkt muss die Volatilität des Portfolios reduziert werden, um das Beta des Portfolios zu begrenzen. Allerdings geht in einem Bullenmarkt durch diese Reduzierung der Portfoliovolatilität ein Teil der Marktperformance verloren. Darum müssen Investoren kurzfristig Anpassungen vornehmen, wenn sie den grösstmöglichen Nutzen aus Smart Beta ziehen wollen. Aus diesem Grund könnte der nächste Schritt im Smart-Beta-ETF-Bereich darin liegen, die Volatilitätsziele mittels eingebauter Market-Timing-Strategien an die jeweiligen Marktbedingungen anzupassen. **✖ BK**

## Schwellenländer-Comeback

Die ETF-Industrie hat mit weltweiten Zuflüssen von 33,5 Milliarden Dollar einen starken April erlebt. Nachdem in den vergangenen Monaten vor allem die Schwellenländer auf den Verkaufslisten standen, hat sich das Bild gewandelt. Erstmals seit Oktober wurde wieder in die Produkte investiert, insgesamt 5,9 Milliarden Dollar. Auch in Europa waren die Anleger in Kauflaune und investierten 9,1 Milliarden Dollar. Auf die Beliebtheitskala zurückgekehrt sind auch hier ETF auf Emerging-Marktes-Aktien. Über 1,7 Milliarden Dollar flossen in die Produkte. Auch bei Schwellenländer-Obligationen wurde mit 670 Millionen Dollar kräftig zugekauft. Bereits seit Anfang Jahr rangiert somit der iShares JP Morgan \$ Emerging Marktes Bond ETF auf Platz zwei der meistgekauften Produkte. Über eine Milliarde Dollar flossen in diese ETF. Stärker fielen die Investitionen mit 1,2 Milliarden Dollar nur beim Vanguard S&P 500 ETF aus.

**Gold kämpft sich zurück** Insgesamt flossen fast fünf Milliarden Dollar in Aktien-ETP. Neben Schwellenländern wurde auch weiterhin kräftig in Produkte auf den US-Aktienmarkt investiert, insgesamt knapp 1,5 Milliarden Dollar. 3,3 Milliarden Dollar flossen ausserdem in Anleihen-ETP, neben Schwellenländern standen auch Staats-, High Yield- und Unternehmensobligationen auf den Kauflisten. Starke Veränderungen zeigen sich aber auch bei den Rohstoffen: 570 Millionen Dollar flossen in Gold-Produkte, auch bei Industriemetallen wurde leicht zugekauft.

## ETF in Europa: Zu- und Abflüsse

Angaben in Mio. US

AKTIEN					
Markt	# ETF/ETP	April 2014		Zu-/Abflüsse	
		AuM	NNA	YTD-14 NNA	YTD-14 in %
Global	116	28 236.7	519.8	1 186.6	6.3
Europe	532	166 682.3	1402.3	3058.4	37.4
North America	150	54 330.7	1474.8	4406.6	12.2
Asia Pacific	102	21 688.5	-208.3	-122.7	4.9
Emerging Market	177	30 357.9	1758.0	239.1	6.8
↳ Broad	45	15 153.2	1155.5	-21.2	3.4
↳ Regional	31	3 464.6	238.2	-179.0	0.8
↳ Country	101	11 740.1	364.2	439.2	2.6
<b>Total</b>	<b>1 077</b>	<b>301 296.1</b>	<b>4946.6</b>	<b>8 768.0</b>	<b>67.6</b>
FIXED INCOME					
Others	36	2 838.3	71.4	436.9	0.6
Aktiv	4	1 887.7	205.8	512.0	0.4
broad/aggregate	7	2 091.6	103.7	459.2	0.5
Corporate	42	23 125.0	571.0	2837.3	5.2
Emerging Market	17	7 358.0	670.9	1520.3	1.7
Government	197	39 258.5	999.0	3828.8	8.8
High Yield	13	7 781.9	356.9	1461.2	1.7
Inflation	18	4 744.6	294.4	342.9	1.1
Money Market	13	4 548.5	-13.2	4.3	1.0
Mortgage	3	1 408.1	-7.0	-25.1	0.3
Diverse	43	6 134.1	270.2	923.8	1.3
<b>Total</b>	<b>350</b>	<b>95 042.2</b>	<b>3 252.9</b>	<b>11 377.8</b>	<b>21.3</b>
ROHSTOFFE					
Broad Market	80	6 588.3	92.7	251.2	1.5
Agriculture	148	3 065.4	-4.2	22.9	0.7
Energy	150	3 137.0	-18.0	-171.4	0.7
Industrial Metals	92	1 614.1	117.3	203.0	0.4
Precious Metals	169	32 526.2	580.4	355.3	7.3
<b>Total</b>	<b>639</b>	<b>46 931.0</b>	<b>768.2</b>	<b>661.0</b>	<b>10.6</b>
ANDERE					
Currency	88	585.6	71.2	119.1	0.1
Alternative	39	1 058.4	66.1	-26.2	0.2
Mixed	3	219.4	4.5	13.3	0.0

Quelle: BlackRock / Stand: 30.04.2014

präsentiert von:



verlinkte Anzeige

**Amundi**  
ETF

Bloomberg: ETFA <GO>  
Tel.: +41 22 31 60 1 51

**VERTRAUEN**  
MUSS VERDIENET WERDEN

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

Bei den in der Schweiz zugelassenen Amundi-ETFs (die "Fonds") handelt es sich um Investmentfonds französischen Rechts ("Fonds Communs de Placement"). Vertreter in der Schweiz: CACEIS (Switzerland) SA, chemin de Précoissy 7-9, CH-1260 Nyon, Zahlstelle: Crédit Agricole (Suisse) SA, quai Général-Guisan 4, CH-1204 Genf. Der Prospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen ("KIID"), das Fondsreglement sowie die aktuellen Jahres- und Halbjahresberichte sind auf Anfrage kostenlos beim Vertreter in der Schweiz erhältlich. Foto: Corbis. | W