



Immer mehr Strategie-ETFs

Neue Vielfalt für taktische Maßnahmen



Von Hans-Joachim Reich

„Der Ball ist rund und ein Spiel dauert 90 Minuten“, lautet eine lapidare Fußballweisheit, welche Sepp Herberger zugeschrieben wird. Man muss jedoch kein ausgewiesener Fußballexperte sein, um zu erkennen, dass damit allein keine Spiele gewonnen werden.

In den Finanzmärkten gelten für sehr langfristig ausgerichtete Investoren im Prinzip ähnlich einfache Grundregeln. Was wir jedoch im Jahr 2008 an unberechenbaren Finanzmarktkapriolen gesehen haben – und vermutlich auch noch in 2009 sehen werden –

ist mit Sicherheit von historischer Einmaligkeit. Für Anleger aller Couleur wird vor diesem Hintergrund zunehmend auch das Hinterfragen von etablierten Denk- und Verhaltensschemata notwendig. Niemals für möglich gehaltene Ereignisse im weltweiten Finanzsystem überschlagen sich in atemberaubender Geschwindigkeit und greifen mit großen Schritten auf die Realwirtschaft über. Und das Ende dieser negativen Entwicklungen ist ob der düsteren Prognosen quasi aller Wirtschaftsexperten, die zudem erstaunlich ratlos wirken, noch lange nicht in Sicht.

blackstock - fotolia

Vorsichtige, risikoscheue Investoren haben vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise bereits die Aktienquoten in ihren Portfolios entsprechend spürbar verringert. Nun stellt sich die Frage, mit welchen Anlageklassen stattdessen eine vernünftige Rendite unter Berücksichtigung der Inflation erzielt werden kann. Das vorübergehende Parken von Vermögenswerten in Cash oder vermeintlich sicheren Staatsanleihen ist wegen der allzuweil negativen realen Renditen keine längerfristige Option. In Anbetracht der gigantischen Rettungspakete und Konjunkturankurbelungsmaßnahmen sowie der daraus folgenden extremen Staatsverschuldung ist es nur eine Frage der Zeit, dass die Inflation zurückkehrt.

Dank der überaus emsigen Kreativ-Abteilungen der etablierten ETF Anbieter kann sich der Anleger heute glücklich schätzen, neben den Parkplätzen für Liquidität zusätzliche Instrumente an die Hand bekommen zu haben, um sich in diesen volatilen Zeiten taktisch optimal positionieren zu können.

Eine Vielzahl von so genannten Strategie ETFs wurden vordergründig zwar eher für institutionelle Investoren entwickelt, erfreuen sich aber auch bei privaten Anlegern zunehmender Beliebtheit.

Was genau verstehen wir eigentlich unter einem Strategie ETF? Dafür gibt es leider keine allgemein gültige Definition. Sehr weit gefasst könnte man sagen, alles was von den reinen Formen kapitalmarktgewichteter Indexkonstruktionen abweicht, beinhaltet in irgendeiner Form bereits eine Strategie beziehungsweise eine konkrete Präferenz in eine bestimmte Richtung.

Strategie 1.0

Die einfachsten Vertreter solcher Strategie-Indizes bilden die verschiedenen Kapitalisierungsgrößen und Investmentstile:

Unterscheidung nach Marktkapitalisierung:

- Micro Cap (Börsenkapitalisierung kleiner als 200 Mio US\$)
- Small Cap (Börsenkapitalisierung größer als 200 Mio US\$ bis 1,5 Mrd US\$)
- Mid Cap (Börsenkapitalisierung größer als 1,5 Mrd bis 10 Mrd US\$)

- Large Cap (Börsenkapitalisierung größer als 10 Mrd US\$)

Unterscheidung nach Investmentstil:

- Value (substanz- und dividendenstarke Unternehmen)
- Growth (wachstumsstarke Unternehmen)
- Blend (Mischung der genannten)

Ebenfalls in die Gruppe der moderaten Strategien können auch die folgenden Klassen aufgenommen werden:

- Dividendenstrategien (Indexkonstruktion gemäß der höchsten Dividendenrendite)
- Islamic / Shariah konforme Indizes
- RAFI Indizes und Strong Indizes (Indexkonstruktion nach fundamentalen Daten)
- Kreditderivate Indizes (z.B. Itraxx Crossover)
- quantitative Strategien (z.B. Powershares Dynamic ETFs)

Diese Strategieklassen eignen sich allesamt nicht nur für den taktischen, eher kurzfristigen Einsatz sondern sind ausdrücklich ebenso für den langfristigen Einsatz im Rahmen einer individuell ausgerichteten Asset Allokation zu empfehlen. Nutzen Sie dazu die Übersichten in den ETF-Tabellen am Ende dieser Ausgabe.

Üblicherweise zählen regionale oder Länder-Indizes, Branchen/Sektoren-Indizes sowie die große Vielfalt an themenbezogenen Indizes (wie beispielsweise Rohstoffe, Private Equity, Wasser, Infrastruktur, Immobilien u.ä.) nicht explizit zu den Strategie ETFs.

Strategie 2.0

Die spannendste und interessanteste Strategiekategorie für taktische Überlegungen im kurzfristigen Bereich (Monate bis maximal 1 bis 2 Jahre) sind jedoch derivate Strategien. Hierzu zählen die gehebelten ETF Produkte, sowie insbesondere die immer breiter verfügbaren Short Indexprodukte.

Sehr deutlich gewarnt werden muss an dieser Stelle jedoch vor dem sorglosen

Einsatz dieser Spezial ETFs in einer längerfristig ausgelegten individuellen Vermögensstrategie. Jeder Anleger muss sich darüber im Klaren sein, dass er bei der Verwendung dieser Strategie ETFs eine dezidierte, persönliche Meinung über den Verlauf der Märkte in der näheren Zukunft auf sein Portfolio anwendet. In früheren Ausgaben dieses Magazins wurde bereits umfassend darauf hingewiesen, dass die kurzfristigen Marktbewegungen nicht zuverlässig prognostizierbar sind und sich aus diesen Überlegungen heraus ein Timing des Marktes in der Regel nicht auszahlt. Nichtsdestotrotz kann es selbstverständlich in einem individuellen Kontext gute Gründe geben, gezielt und temporär von einer langfristigen Marschroute ganz bewusst abzuweichen. Die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten sowie die weltweiten makroökonomischen Ausblicke geben hierzu ja genügend Anregungen und Diskussionsstoff.

Einen Überblick über die derzeit verfügbaren derivaten Strategie ETFs bietet die folgende Tabelle:

ETF	ISIN	Verw.g Gebühr
Lyxor ETF DAXplus Covered Call	LU0252635023	0,40%
Lyxor ETF DAXplus Protective Put	LU0288030280	0,40%
Lyxor ETF DJ EURO STOXX 50 Buywrite	FR0010389205	0,40%
ComStage ETF DJ EURO STOXX 50 Lev.TR	LU0392496930	0,35%
Lyxor ETF LevDAX	LU0252634307	0,40%
Lyxor ETF Leveraged DJ EURO STOXX 50	FR0010468983	0,40%
SGAM ETF Leveraged DJ Euro STOXX 50	FR0010368506	0,60%

Quelle: Deutsche Börse

Durch den Einsatz von derivaten Instrumenten werden hierbei entweder die Kursbewegungen um einen bestimmten Faktor (in der Regel Faktor 2) verstärkt (Leverage ETF), oder es werden die Kursbewegungen des zu Grunde liegenden Indexes durch den Einsatz von Call- und Put-Optionen mit einem Puffer ausgestattet. Wer steigende Kurse erwartet wird bei einem Leverage ETF mit 2-fachem Ertrag belohnt. Liegt man mit dieser Einschätzung daneben, geht es freilich auch doppelt abwärts.



Der ETF-Markt bietet immer mehr Strategie-ETFs. Sie lassen sich in jedwede Portfolio-Aufstellung sinnvoll integrieren. Aber: Wenn die „Schlacht“ dann läuft, müssen Sie hellwach sein. Sie können Ihre „Truppen“ nicht unbeaufsichtigt lassen.

Wenn die Dame fällt, neigt sich das Spiel meist dem Ende zu. Ihr stärkster Portfolio-Baustein sollte daher unangreifbar sein. Ein Strategie-ETF allein zur Nr. 1 zu machen, ist daher ein strategischer Fehler. Mit einem erfahrenen Berater an der Seite hat man generell eher die Nerven, anspruchsvolle Portfolio-Konstruktionen zu steuern.



Short ETFs

Reiht man sich bei den – derzeit häufig anzutreffenden – Pessimisten ein und setzt auf fallende Kurse, so bietet sich mit dem Einsatz von Short ETFs sogar die Möglichkeit einen positiven Ertrag bei sinkenden Kursen zu erzielen. Ein Short ETF bildet die Performance des zu Grunde liegenden Indexes 1-zu-1 umgekehrt (invers) ab. Fällt beispielsweise der DAX-ETF an einem Tag um 3%, so steigt der Short DAX-ETF genau um diese 3%. Jahresvergleich dieser beiden Produkte siehe hier in Abbildung 1.

Eine angenehme Besonderheit kommt dank der Konstruktion eines Short ETF noch hinzu. Dadurch dass der ETF durch den Leerverkauf der Aktien¹ Geld einnimmt und zusätzlich noch vom Anleger den gleichen Betrag erhalten hat, kann der ETF den doppelten Investitionsbetrag als Tagesgeld anlegen. Folglich werden dem Fondsvermögen jeden Tag die doppelten Geldmarktzinsen zugeschlagen (2x EONIA Satz, aktueller Satz tagaktuell unter http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php?func=row&tr=st0304).

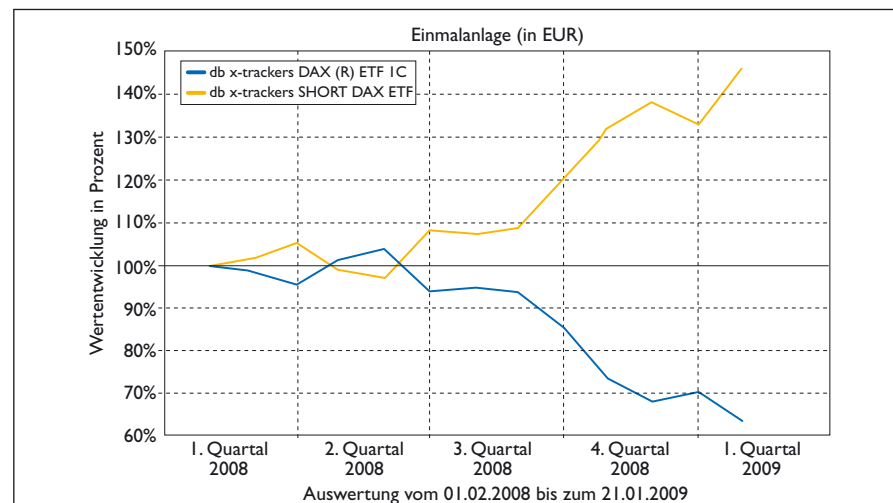
Wer nun in Anbetracht einer sich möglicherweise verschärfenden Wirtschaftsrezession mit einer gewissen Sicherheit mit fallenden Aktienkursen rechnet, ist mit einem Short ETF gut beraten. Konnte man bisher mit solch einer Markteinschätzung nur aus den Aktien raus, das Geld in Cash halten und abwarten, so ste-

Übersicht aller aktuell verfügbaren Short ETF Produkte

ETF	ISIN	Verw.g Gebühr
ComStage ETF DJ EURO STOXX 50 Short TR	LU0392496856	0,35%
db x-trackers DJ EURO STOXX 50 Short ETF	LU0292106753	0,40%
db x-trackers DJ STOXX 600 Banks Short ETF	LU0322249037	0,50%
db x-trackers DJ STOXX 600 H. Care Sh. ETF	LU0322249466	0,50%
db x-trackers DJ STOXX 600 O. & Gas Sh. ETF	LU0322249623	0,50%
db x-trackers DJ STOXX 600 Techn. Short ETF	LU0322250043	0,50%
db x-trackers DJ STOXX 600 Telecom. Sh. ETF	LU0322250126	0,50%
db x-trackers FTSE 100 Short ETF	LU0328473581	0,50%
db x-trackers II Sh. iBoxx _ Sov. Eurozone TRI	LU0321463258	0,15%
db x-trackers S&P 500 Short ETF	LU0322251520	0,50%
db x-trackers ShortDAX ETF	LU0292106241	0,40%
Lyxor ETF Short Strategy Europe	FR0010589101	0,40%
SGAM ETF Bear DJ EURO STOXX 50	FR0010424135	0,60%
SGAM ETF Xbear DJ EURO STOXX 50	FR0010424143	0,60%

Quelle: Deutsche Börse

Abbildung 1



blackstock - forolia

hen dem Anleger nun die Türen offen, um aus den sinkenden Aktienkursen in gleicher Höhe Profit zu schlagen. Wer sich sogar ernsthaft zutraut mit seinen Kursvorhersagen mehrheitlich richtig zu liegen, der kann ja einmal versuchen in Aufwärtsphasen LONG und in Abwärtsphasen SHORT investiert zu sein. Offen gestanden, ist ein solches Glückskind auf lange Sicht aber bisher nicht aktenkundig. Wir sind an dieser Stelle also klar im Bereich der Spekulation, aber die ist ja nicht verboten.

Auf eine weitere interessante Einsatzmöglichkeit von Short ETFs soll hier ebenfalls hingewiesen werden. Im Zuge der Abgeltungssteuer hat vielleicht der eine oder andere Anleger bis zum 31.12.2008 noch manche Investments

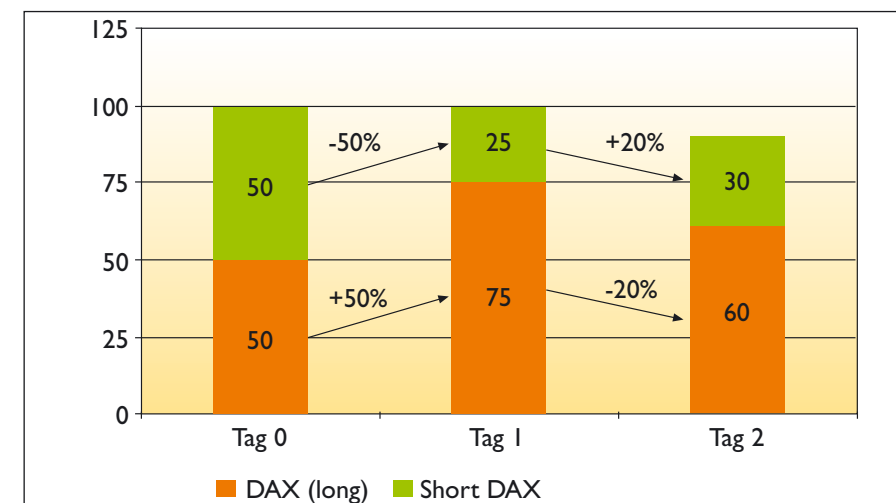
in Aktien ETFs vorgezogen. Bekommt man jetzt bei nachgebenden Kursen kalte Füße und gerät in Versuchung, die Reißleine zu ziehen, so muss man die abgeltungssteuerfreien Investments nun nicht mehr zwingend verkaufen. Sofern man noch über zusätzliche Liquidität verfügt, bietet sich stattdessen die Option durch einen Short ETF die Aktienpositionen ganz oder teilweise vorübergehend zu neutralisieren. Im Ergebnis hat man dann in der doppelten Höhe der Shortposition (vorausgesetzt der Betrag in den Short ETFs ist nicht größer als der Gesamtbetrag in den Long ETFs) eine Geldmarktposition aufgebaut, die zum einfachen EONIA-Satz verzinst wird.

Die Abgeltungssteuerfreiheit des Basisinvestments bleibt bei diesem Vorgehen

uneingeschränkt erhalten. Natürlich muss später jeder für sich den Zeitpunkt festlegen, an dem er den Tiefpunkt wähnt und folgend wieder von steigenden Kursen ausgeht. Dann kann durch einfachen Verkauf der Shortposition das Aktienengagement wieder aktiviert werden.

Exakt stimmt diese Neutralisierungsstrategie selbstverständlich nur dann, wenn man zufällig die korrespondierenden Long- und Short-Produkte kombinieren kann, was in der Regel nicht der Fall sein wird. Allerdings ist gerade in (stark) fallenden Märkten meist davon auszugehen, dass die Korrelationen zwischen den Aktien-Asset-Klassen merklich zunehmen. Folglich dürfte sich auch mit einem Short ETF auf den europäischen Markt ein global ausgerichtetes Aktienportfolio in guter Näherung neutral stellen lassen.

Abbildung 2



Achtung Pfadabhängigkeit!

Beachtet werden sollte weiterhin, insbesondere bei längerem Einsatz von Short ETFs über mehrere Monate, die so genannte Pfadabhängigkeit der Wertentwicklung. Da der Short ETF jeweils auf Tagesbasis die inverse Performance des Index abbildet, kann es bei alternierenden Wertschwankungen mit größeren Amplituden nach einem längeren Betrachtungszeitraum zu signifikanten Abweichungen kommen. Hierzu ein plakatives Beispiel (siehe Abbildung 2). Betrachtet

wird ein Portfolio aus 50 Anteilen DAX und 50 Anteilen Short DAX (Summe 100, ohne Berücksichtigung von Kosten und Zinsen). Am ersten Tag steigt der DAX um 50%, der Short DAX fällt mithin um 50%. Das Portfolio besteht nach dem ersten Tag aus 75 Anteilen DAX und 25 Anteilen Short DAX (Summe 100). Am zweiten Tag fällt der DAX um 20%. Das Portfolio nach Tag 2 besteht aus 60 Anteilen DAX (=75 - 20%) und 30 Anteilen Short DAX (25 + 20%). Die Summe der Anteile beträgt jetzt nur noch 90 statt erwarteter 100! Die Pfadabhängigkeit hat also für einen Verlust von 10 Anteilen gesorgt. Umgehen könnte man in diesen Effekt, wenn man ein tägliches Rebalancing auf die Ausgangsverhältnisse des Portfolios (50:50) durchführen würde, was natürlich sehr kostenintensiv und damit praxisfern wäre.

Fazit

Strategie ETFs und vor allem Short ETFs sind intelligente und wirksame Produkte, die die Handlungsmöglichkeiten von privaten Anlegern gerade in volatilen Börsenzeiten wie diesen erheblich erweitern. Die Strategie ETFs aus dem ersten Teil eignen sich zweifelsfrei hervorragend für das Feintuning der Diversifikation einer strategischen Asset-Allokation auf der Long-Seite für jedermann.

Indes muss darauf hingewiesen werden, dass es sich bei Short ETFs nicht mehr um Produkte für reine Anfänger handelt. Die Effekte von Shorties auf ein bestehendes Portfolio sollten auf jeden Fall verstanden oder mit einem geeigneten Berater abgestimmt werden.

Wer beim prognostischen Blick auf die in den großen Indizes immer noch stark vertretenen Banken in 2009 Bauchschmerzen bekommt, dem sei übrigens die Beschäftigung mit dem db x-trackers DJ STOXX 600 Banks Short ETF (ISIN LU0322249037) empfohlen.

Zum Schluss immer daran denken: Short ETFs sind definitiv nur taktische Instrumente, deren Einsatz aufgrund einer speziellen Marktmeinung mithilfe aktiver Informationsbeschaffung zeitlich begrenzt sein sollte.

Langfristig gilt: Der Ball ist rund und ... das Runde muss ins Eckige.

¹ Leerverkauf = der ETF verkauft alle Aktien des zu Grunde liegenden Indexes, die er sich vorher gegen eine Gebühr nur geliehen hat.

Aktienfonds Euroland

Die besten 83 von 128 über 3 Jahre

Fonds	ISIN	Performance %	Rang
DB PI IV Europa Gewinnstufen R I C	LU0209314003	10,64	1
AMB Generali Euroland Prot Io A	DE0004156328	4,81	2
LuxTopic - Flex	LU0191701282	2,91	3
LuxTopic - Aktien Europa	LU0165251116	-0,9	4
UniExtra: EuroStoxx 50	LU0186860234	-1,16	5
SGAM AI Equisys Fund Euroland RI	LU0138170229	-10,35	6
TrendConcept UI Aktien Europa	DE0009781773	-12,65	7
Nordinvest Debeka-Euroaktien	DE0009792143	-17,74	8
DB PI IV Croci Euro R I C	LU0194163050	-19,43	9
VMP EuroBlue Systematic	LU0172086752	-20,02	10
BGF Euro-Markets A2 EUR	LU0093502762	-21,43	11
UBS-ETF MSCI EMU	LU0147308422	-22,4	12
Lyxor ETF MSCI EMU Growth	FR0010168765	-22,62	13
Dexia Eq B EMU Growth C	BE0945528694	-23,04	14
Allianz RCM BestStyles Eurl I _	LU0178440839	-23,36	15
Allianz RCM Euro Eq Ind A C	LU0158783638	-24,08	16
Lyxor ETF DJ Euro Stoxx 50 A	FR0007054358	-24,28	17
iShares DJ EURO STOXX 50 (DE)	DE0005933956	-24,29	18
iShares FTSEurofirst 80 EUR	IE0004855221	-24,46	19
Ring-Aktienfonds DWS	DE0008474057	-24,52	20
H&A Aktien Euroland-UI	DE0008491341	-24,78	21
ÖkoTrend Stocks Europe A	LU0183092112	-24,92	22
iShares DJ EURO STOXX 50	IE0008471009	-25,38	23
UniEuroStoxx 50 A	LU0090707612	-25,51	24
EasyETF Euro Stoxx 50 AC	FR0000973588	-25,53	25
LBBW Div Strat Euroland R	DE0009780411	-25,59	26
ING (L) Inv Euro High Div PC	LU0127786431	-25,61	27
UBS(Lux) EF-EUR STOXX50a B(EUR)P	LU0141377779	-25,62	28
UBS-ETF DJ EURO STOXX 50	LU0136234068	-25,62	29
iShares DJ Euro Stoxx (DE)	DE000A0D8Q07	-25,73	30
ING (L) Inv Euro Income PC	LU0228636063	-25,93	31
Allianz RCM Euroland Eq Gth W EUR	LU0256884577	-25,94	32
XMTCH (Lux) on MSCI Euro	LU0154139132	-25,94	33
SSgA EMU Alpha Equity Fund C	FR0000026585	-26,04	34
iShares DJ EURO STOXX Value	IE00B0M62T89	-26,09	35
CASAM ETF S&P Euro	IE0031091642	-26,12	36
Gerling Euro Star 50	DE0005322176	-26,18	37
Fortis L Eq Best Sel Euro Acc	LU0090548479	-26,19	38
FF - Euro STOXX 50TMA A Euro	LU0069450319	-26,19	39
iShares DJ Euro St Gr(DE)	DE000A0HG3L1	-26,37	40
UBS(Lux) EF-EUR STOXX50 B(EUR)P	LU0072912990	-26,77	41
OP EURO STOXX 50-Werte	DE0009778563	-26,79	42
Lux Euro Stocks I	LU0086902433	-26,8	43
FF - Euro Blue Chip A Euro	LU0088814487	-27,04	44
DBV-Win DJ Euro Stoxx 50 -t-	LU0097222540	-27,1	45
SSgA EMU Index Equity Fund P	FR0000018087	-27,25	46
Invest Euroland	DE0009757914	-27,25	47
UniEuroAktien	DE0009757740	-27,43	48
Pioneer Fds Euroland Eq E EUR ND	LU0111919162	-27,53	49
SGAM Fund Index Euroland A	LU0197576845	-27,57	50
Deka-Euroland DiscountStra CF	DE000DK0AYM7	-27,6	51
HSBC GIF Euroland Eq AC EUR	LU0165074666	-27,68	52
SGAM Fund Eq Euroland Cyc A	LU0090724625	-27,8	53
SGAM Fund Eq Euroland Value A	LU0219680641	-28,03	54
CMI GNF Euro Eqy Index Tr	LU0129301510	-28,05	55
Delta Lloyd L Equity Euro	LU0122726424	-28,06	56
Monega Euroland	DE0005321053	-28,13	57
Berenberg-Universal-Euro-Akt	DE0009781716	-28,13	58
Swiss Life Lux Equity EuroZone C	LU0094707279	-28,31	59
Fortis L Eq Euro C	LU0087045034	-28,6	60
SLI SICAV Eurozone Eq D	LU0213070336	-28,81	61
Allianz-dit Wachstum Euroland A	DE0009789842	-28,93	62
Alte Leipziger Trust Akt Europa	DE0008471764	-28,94	63
MS INVF Eurozone Eq Opp A EUR	LU0109967165	-29,02	64
Value Select Europe INKA	DE000A0ERX36	-29,05	65
Dexia Eq B Mediterranean C	BE0165161671	-29,07	66
Anglo Irish Euroland Equity T	AT0000697826	-30,05	67
SEB EuroCompanies	DE0009769208	-30,06	68
UBS(Lux) EF-Eur Ctrs B(EUR)P	LU0089880644	-30,19	69
Schroder ISF Euro Equity A Acc	LU0106235293	-30,19	70
Legg Mason Euroland Equity A Acc	LU0093546629	-30,23	71
Lloyds TSB IP Euro Equity	LU0035880763	-30,31	72
Dexia Eq B EMU C	BE0945512532	-30,35	73
Parvest Euro Equities C	LU0075937325	-30,43	74
AXA Rosenberg Eurobloc Eq Alp A	IE0008366365	-30,47	75
HSBC GIF Eurol G MI Acc	LU0213956849	-30,56	76
Dexia Eq L Euro 50 C	LU0012091087	-30,58	77
Generali IS Euro Eqs Opp DX	LU0145456207	-31,08	78
CIF Euro Zone Equity Fund A EUR	LU0193725024	-31,14	79
JB EF Euroland Value EUR B	LU0100915437	-31,14	80
HL MaxInvest FT	DE0005317333	-31,18	81
Dexia Eq B EMU Value C	BE0945522630	-31,24	82
CAAM Funds Euro Quant C	LU0119126729	-31,28	83

Rote Markierung = Exchange Traded Funds / ETFs · Stand: 31.12.2008 · Quelle: Morningstar