

Thorsten Michalik. Managing Director, Leiter db x-trackers – Deutsche Bank Exchange Traded Funds über Short-ETFs.



„...wird sich der ShortDAX tendenziell immer etwas besser entwickeln als der DAX.“

Mit einem ETF kann der Anleger nicht nur auf den Erfolg ganzer Märkte setzen. Es ist ihm genauso möglich, auch eine Wette auf fallende Märkte einzugehen. Ihr Haus bietet für letztere Möglichkeit so genannte Short-ETFs an. Können Sie uns vielleicht in wenigen Sätzen erläutern, wie ein solches ETF funktioniert?

Ein Short ETF bildet einen Short Index ab. Ein Short Index entwickelt sich täglich eins zu eins entgegengesetzt zum entsprechenden Long Index, d.h. fällt zum Beispiel der DAX um 1% steigt der ShortDAX um 1% an. Also ein ideales Produkt, um sich gegen fallende Märkte abzusichern oder von fallenden Märkten zu profitieren.

Und wie ist es mit der Gebührensseite für ein solches Finanzprodukt bestellt?

Die Managementgebühren für unsere Short ETFs liegen zwischen 0,4% und 0,5% pro Jahr. Dazu kommen noch die Leihgebühren, welche bei der Leihe des Wertpapierkorbes anfallen, der zur Darstellung der Shortentwicklung entsprechend Leer verkauft werden muss. Da die Short ETFs ebenfalls börsengehandelt sind, gibt es daneben eine Handelsspanne bei An- und Verkauf des Produktes. In der Regel liegen diese zwischen 0,05% und 0,1%. Diese Gebühren werden aber durch die zweimalige Anrechnung des so genannten Tagesgeldsatzes mehr als kompensiert. Dieser zusätzliche Ertrag kommt aus der Konstruktion eines Short-Index. Hier müssen zum einen Wertpapiere leerverkauft werden, zum anderen stellt der Anleger Liquidität zur Verfügung.

Nun heißt es ja, dass die Wahrscheinlichkeit mit einem normalen, also einem Long-ETF langfristig Geld zu verdienen, aus Erfahrung erheblich höher ist. Denn grundsätzlich befinden sich die Aktienmärkte, historisch betrachtet, immer in einem Aufwärtstrend. Mit einem Short-ETF muss man nun den Punkt erwischen, an dem der Markt fällt. Ist das nicht schon sehr spekulativ?

Der ShortDax ist für einen Langfristanleger der sein Portfolio für 10 bis 20 Jahre zusammenstellt, sicher nicht das richtige Produkt. Ein Short ETF eignet sich vor allem für Anleger, die eine definierte Marktmeinung haben und ihr Portfolio gegen kurzfristige Marktkorrekturen absichern möchten oder aber in einem fallenden Markumfeld nicht auf Rendite verzichten wollen. Short ETFs eignen sich aufgrund ihres Status als Sondervermögen zudem für Anleger die aus rechtlichen Gründen keine Optionen oder andere Derivate einsetzen können.

Vielleicht einmal ein Blick auf eine klassische Strategie, die beide Varianten eines ETF nutzt, long und short. Long straddle nennt sich ein derartiges Vorgehen. Was muss ein Anleger tun, um hier beide ETF-Varianten richtig einzusetzen. Wählen wir doch als einfaches Beispiel den deutschen Markt. Hier bietet db x-

trackers ein DAX Index ETF sowie ein DAX Index Short ETF an.

Wenn ein Anleger den DAX ETF sowie den ShortDAX ETF zu gleichen Teilen kauft, kann er sich kurzfristig Marktneutral stellen. Der ShortDAX Index berücksichtigt zudem, wie gesagt, den doppelten Tagesgeldzinssatz EONIA, welcher einmal aus dem Leerverkauf der Wertpapiere sowie zum anderen aus der zur Verfügung gestellten Liquidität des Anlegers zu Stande kommt.

Die Berechnung des ShortDax zielt allerdings darauf ab, die gegenläufige Entwicklung des DAX auf täglicher Basis wiederzugeben. Daher kommt es bei der fortlaufenden Entwicklung zu einer Pfadabhängigkeit welche die marktneutrale Stellung zwischen Dax und ShortDAX im Portfolio des Anlegers praktisch nach mehr als einem Tag aufhebt, sodass ein kontinuierliches Anpassen nötig wird. Die damit einhergehenden Kosten sowie die Managementgebühren der beiden Produkte schmälern folglich den relativ risikofreien Ertrag aus der doppelten EONIA Verzinsung. Allerdings wirkt der eingebaute doppelte Tagesgeldzins wie eine Art Puffer für den Anleger im Short-DAX, der das Risiko nach unten bei einem steigendem Dax etwas begrenzt.

Sie sprechen im Zusammenhang mit dem DAX Index Short von einem Risikopuffer mittels des Eonia Tagesgeldzinssatz. Wie ist das zu verstehen?

Der ShortDAX ist so konstruiert, dass die Barmittel die bei einem Leerverkauf eines Wertpapierkorbes anfallen zum Tagesgeldzinssatz EONIA angelegt werden. Zudem stellt der Anleger, der einen ShortDAX ETF kauft, Bargeld zur Verfügung welches ebenfalls zum Tagesgeldsatz EONIA angelegt wird. Diese doppelte EONIA-Verzinsung fließt entsprechend in die Wertentwicklung des ShortDAX Index mit ein und begrenzt das Risiko für den Anleger im Falle, dass der DAX steigt. Ebenso erhöht die Verzinsung den Ertrag, sollte der DAX entsprechend der Markterwartung fallen. So ist zum Beispiel der DAX seit Beginn des Jahres bis Ende Juli um -19,3% gefallen. Gleichzeitig ist der ShortDAX ETF nach Kosten um 25,4% gestiegen. Die Differenz geht

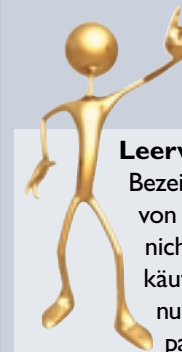
auf die die doppelte EONIA Verzinsung zurück.

Zudem soll der DAX Index Short auch von einem seitwärts laufenden Dax profitieren können.

Aufgrund der angesprochenen doppelten Tagesgeldverzinsung wird sich der Short-DAX tendenziell immer etwas besser entwickeln als der DAX mit umgekehrten Vorzeichen. Folglich kommt es in seitwärts laufenden Märkten dazu, dass der ShortDAX den DAX relativ outperformt.

Soweit verstanden! Und die Vorzüge Ihres Renten-Short-ETF? Haben wir hier eine Art Inflationspuffer-Produkt?

Im Prinzip: Ja! Bestehende Anleihen erleiden in der Regel Kursverluste, wenn die Zinskurve sich nach oben verschiebt. Das führt zum Fallen des iBOXX EUR Sovereigns Rentenindex, welcher die Gesamtheit der Staatsanleihen aus dem Euroland mit unterschiedlichen Restlaufzeiten enthält. Ähnlich wie im Aktienbeispiel, bildet in diesem Fall der korrespondierende Short iBOXX EUR Sovereigns Index eins zu eins die entgegengesetzte Wertentwicklung des iBOXX EUR Sovereigns Rentenindex ab. Bei steigender Inflation, die in der Regel einen Anstieg des nominalen Zinsniveaus mit sich bringt, kann der Anleger folglich mithilfe des Short iBOXX in Renten investiert bleiben und von einem steigendem Zinsniveau profitieren oder sein Anleihenportfolio gegen Kursverluste absichern.



Leerverkauf

Bezeichnung für den Verkauf von Wertpapieren, die sich nicht im Eigentum des Verkäufers befinden, sondern nur geliehen sind. Zur Wertpapierleihe verleiht der Besitzer der Papiere diese gegen eine Gebühr mit der Auflage, diese zu einem bestimmten Termin gleichwertig zurück zu erhalten. Der Leer-Verkäufer hofft, sich bis zum Erfüllungstermin billiger als bei Vertragsabschluss mit den Wertpapieren wieder eindecken zu können und somit einen Gewinn zu erzielen.