

Invest

Babylonische Sprachverwirrung bei Anlageprodukten

ETF, ETC, ETN, ETP: Viele Anleger sind etwas ratlos. Dabei gibt es zentrale Unterschiede bei diesen Produkten. Was die Investoren wissen sollten. *Von Fredy Gilgen*

Schon das weltweite Angebot an Aktien, Obligationen, Immobilien und Rohstoffen, den sogenannten Basisprodukten, ist schlicht unüberblickbar. Dazu kommt noch eine Vielzahl von Derivaten, die sich auf diese Basisprodukte beziehen. Zu allem Überfluss haben die Börsen und Anbieter von Finanzprodukten nach den ETF auch noch sogenannte ETC und ETN kreiert und diese in der Kategorie ETP zusammengefasst. Die Sprachverwirrung ist perfekt. Was steckt hinter diesen Begriffen?

Noch einigermaßen bekannt sind die börsenkotierten Indexfonds, **Exchange-Traded Funds oder ETF genannt.** Nach Angaben der UBS sind weltweit bereits rund 300 Mrd. \$ in diese Produkte investiert. Keine schlechte Wahl, denn für den langfristigen Vermögensaufbau sind Indexfonds höchst geeignete Bausteine. (Sie ermöglichen es auch kleinen Anlegern, einen ganzen Markt auf einmal zu kaufen, beispielsweise den MSCI World oder den Swiss-Market-Index (SMI). Der Anleger investiert via SMI-ETF beispielsweise ausschliesslich in die 20 Aktien, aus denen dieser Börsenmasstab gebildet wird, und zwar exakt nach ihrem Gewicht in diesem Index.

Folgenreicher Unterschied

Das passive Investieren mit ETF ist zudem kostengünstig, weil ein Index nur nachgebildet wird und ein teures Fondsmanagement entfällt. Untersuchungen des britischen Fondsanalyse-Hauses Lipper belegen es ohne Wenn und Aber: Für einen Aktien-ETF zahlen Anleger in der Regel deutlich weniger als 1% Gebühren. Die durchschnittlichen Gesamtkosten für einen aktiv bewirtschafteten Aktienfonds bewegen sich dagegen seit Jahren um den Wert von 2%. Des Weiteren sind ETF wie auch alle andern Anlagefonds behördlich überwacht und auch im Konkursfall des Emittenten sicher, da es sich bei Fondsvermögen um Sondervermögen handelt.

Nach dem Vorbild dieser erfolgreichen und sinnvollen ETF sind in den vergangenen Jahren auch Rohstoffe in Zertifikatsform verpackt worden. Dies unter dem Begriff **ETC, Exchange-Traded Commodities.** Zusammen mit den **ETN, Exchange-Traded Notes,** werden sie als **Exchange-Traded Products, kurz ETP, bezeichnet.**

Doch obwohl die Bezeichnungen sehr ähnlich klingen, handelt es sich dabei keineswegs um Anlagefonds,



Exchange-Traded Funds auf Gold sind bei Anlegern besonders beliebt: Der Goldpreis ist auf über 1500 Dollar pro Feinunze gestiegen.

sondern um reine Schuldverschreibungen. Der einzige Unterschied zu gewöhnlichen Indexzertifikaten besteht darin, dass sie im Falle der ETC mit Vermögenswerten besichert sind und dass mehrere Banken im Handel für Liquidität sorgen. Bei strukturierten Produkten ist dies nicht der Fall. Dadurch verkleinert sich das bis zum Fall

von Lehman Brothers völlig vernachlässigte Emittentenrisiko. Bei den ETN wird dagegen bewusst auf eine **Besicherung verzichtet.** Anders als bei Anlagefonds werden ETP auch nicht von der Aufsichtsbehörde Finma überwacht. Gerade die Finma ist allerdings an der ETP-Flut nicht ganz unbeteiligt, weil die Zulassung eines Fonds in un-

serem Land oft ungebührlich lange dauert. Die Auflegung eines ETC oder ETN dauert dagegen im Extremfall nur wenige Minuten. Zudem fallen die Emissionskosten eines Zertifikats kaum ins Gewicht. Die neuen Produkte bedürfen in der Regel keiner gesonderten Zulassung.

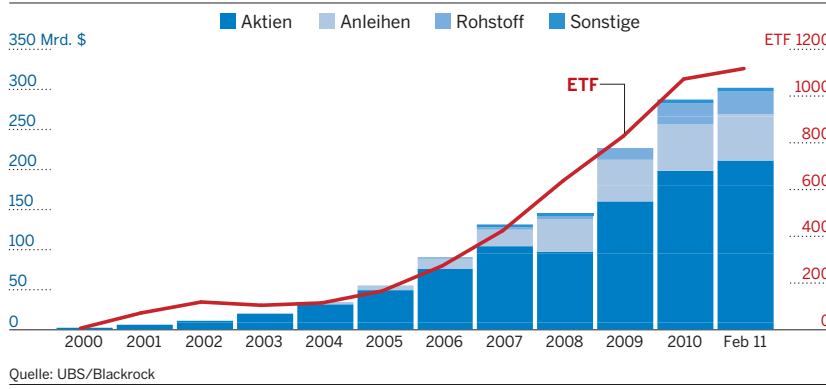
Viele überflüssige Konstrukte

Wenn die Anleger sich der Risiken von ETP bewusst sind, können sie diese auf durchaus sinnvolle Art und Weise in ihr Portfolio einbauen. Mit ihnen haben sie die Möglichkeit, in Anlageklassen zu investieren, die ihnen früher verschlossen waren, wie Rohstoffe, Schwellenländer oder Währungen.

Ob bei ETF, ETP oder strukturierten Produkten: Es gibt in allen Kategorien eine Vielzahl von überflüssigen Produkten. Wieso soll man etwa über einen ETF in die am aktivsten gemanagte Anlagekategorie überhaupt investieren wollen: in Hedge-Funds? Das ist ein innerer Widerspruch. Um Hedge-Funds passiv abbilden zu können, setzt ein ETF-Anbieter eine Reihe von Derivaten ein, die nur das Risiko von Performance-Abweichungen erhöhen.

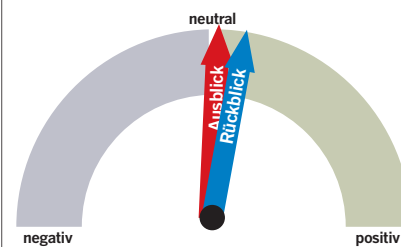
Rasanten Wachstum

Anzahl Exchange-Traded Funds (ETF) und in ETF angelegte Vermögenswerte



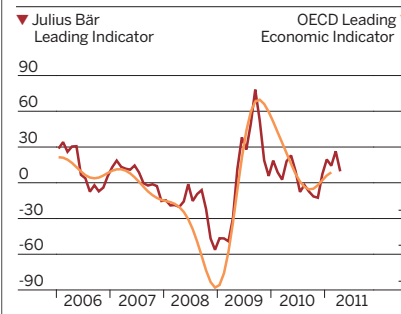
Quelle: UBS/Blackrock

Börsenkompass



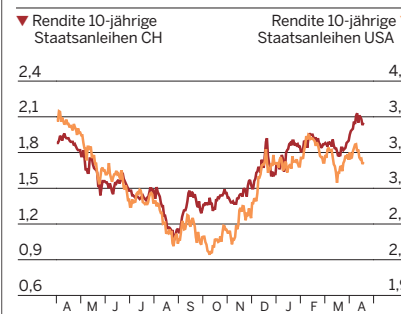
Die Börsen überwinden eine «Mauer der Sorgen», wie es die Angelsachsen ausdrücken. Trotz erheblichen Turbulenzen steigen die Aktienkurse langsam aber sicher an. Wohl auch diese Woche.

Konjunktur



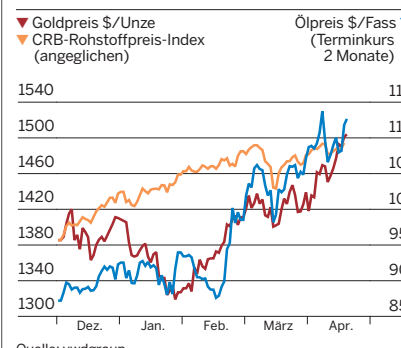
Quelle: Julius Bär

Zinsen



Quelle: vwdgroup

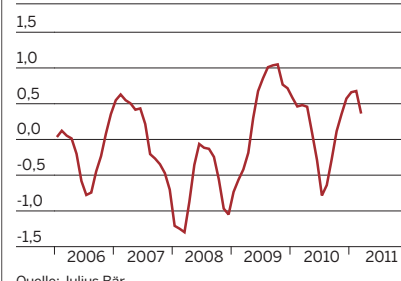
Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung

Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

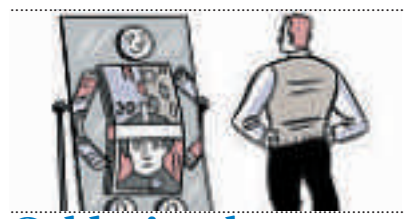
Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2010
1 Dollar	0.8862	0.8944	0.9330
1 Euro	1.2892	1.2908	1.2489
1 Pfund	1.4638	1.4603	1.4575
Gold (Fr./kg)	42858	42691	42351
Heizöl (Fr./100 Liter)	107.50	111.20	90.70

Hypothekenzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff. Migros	
Variabel	2.85	-	2.50	2.88	2.50
Fest 3 Jahre	2.15	2.34	2.18	2.20	1.94
Fest 5 Jahre	2.65	2.85	2.69	2.70	2.45
Fest 8 Jahre	3.20	3.33	-	3.25	2.97

Wort zu Ostern: Die Wahrheit wird euch frei machen



Geldspiegel Markus Städeli

Die Frage ist nicht ob, die Frage ist wann: Griechenland muss seine Schulden restrukturieren. Politiker, die das Gegenteil behaupten, versuchen, entweder die Finanzmärkte hinzuhalten – oder sie sind naiv. Auch wenn man an Ostern gerne auf Wunder hofft: Mit einem Schuldenberg, der sich rasch der 150%-Marke nähert,

und einem riesigen Budgetdefizit ist Griechenland ein wirklich hoffnungsloser Fall.

Auf die beiden Sorgenkinder Portugal und Irland kommt mit grosser Wahrscheinlichkeit dasselbe zu. Andere hochverschuldete Länder, vor allem, wenn sie von handlungsunfähigen Politikern «regiert» werden wie etwa Italien oder Japan, können dem Schicksal ebenfalls nicht entkommen – auch wenn die ultimative Stunde der Wahrheit vielleicht noch für ein paar Wirtschaftszyklen auf sich warten lässt. Denn die schwindelerregend hohen Schulden dieser Länder sind nur die Spitze des Eisberges. Unter dem Wasser zeichnen sich der dunkle Schatten nicht ausgewiesener Verpflichtungen aus Rentenversprechen ab und eine demografisch bedingte Explosion der Gesundheitskosten. Grossbritannien kriegt vielleicht die Kurve. Garantien dafür gibt es keine. Die USA haben, weil sie über die Dru-

ckerpresse für eine Weltwährung verfügen, ein bisschen länger Zeit, um das Steuer heranzureissen. Doch dass die Aussichten zappenduster sind, davon zeugt der Warnschuss der Rating-Agentur Standard & Poor's von letzter Woche – worauf der Dollar auf gerade noch Fr. 0.886 abgerutscht ist.

Ein Ausdruck der Verunsicherung der Märkte ist auch, dass Gold und Silber neue Rekordmarken touchiert haben, zumindest in Dollars ausgedrückt. Was sollen Investoren tun? Auch noch auf den fahrenden Zug aufspringen und hoffen, dass das Gold auf 2000 \$ steigt, wie das einige Auguren verkünden? Ob Edelmetalle beim heutigen Kurs teuer sind oder nicht, ist eine Glaubensfrage. Es gibt gut klingende Argumente für einen weiteren Anstieg, es gibt aber auch plausible Punkte dagegen, insbesondere den Umstand, dass steigende Zinsen das Halten von Gold als Versicherungsprämie teurer werden lässt. Das

Risiko für einen Preiseinbruch scheint jedenfalls hoch. Obligationen sind die noch schlechtere Anlage. Denn eines ist sicher: Überschuldete Staaten haben ein Interesse an Inflation. Das ist die politisch bequemste Art, die Lasten auf alle Schultern zu verteilen. Das andere Grossrisiko für Anleger sind weitere Währungsfluktuationen.

Den besten Schutz gegen beide Übel bieten wohl Schweizer Aktien. Sie sind zwar kein Wundermittel gegen eine Geldentwertung, und die Firmen bekommen den starken Franken bekanntlich auch zu spüren. Doch mit einer Reihe von international breit aufgestellten Unternehmen wie ABB, Holcim, Nestlé, Novartis, Syngenta oder Swiss Re ist man gut für ungewisse Zeiten gerüstet. Diese Firmen werden alles daransetzen, den Schaden des starken Frankens klein zu halten, geografisch zu diversifizieren und die Inflation an ihre Kunden weiterzureichen.