MONEY FOCUS

DEUTSCHE BÖRSE GROUP

ETF Magazin

Ausgabe 04 Dezember 2013 5 €

DIE NEUE GENERATION DER GELDANLAGE

CLEVER KONSTRUIERT

STARKE ETF-PORTFOLIOS

ZINS-ETF: ATTRAKTIVE NEU-AUFLAGEN

WERTSICHERUNG: BESSERE METHODE

ETFlab gehört jetzt zu Deka Investmentfonds.
Wertarbeit unter neuem Dach.

ETFlab gehört jetzt zu Deka Investmentfonds. Äußerlich verändern wir uns – für Sie als Anleger ändert sich nichts. Wir führen die transparente Produktphilosophie von ETFlab konsequent fort, die von Beginn an wo möglich auf volle Replikation gesetzt hat. Weiterhin leisten wir mit gewohnter Gründlichkeit und intelligenten Indexinvestments verlässliche Wertarbeit für Ihr Geld.

Mehr im Internet: www.deka-etf.de

Deka Investmentfonds

Anleger sollten sich bei Zeichnung und Kauf von Fondsanteilen bewusst sein, dass dieses Produkt gewisse Risiken beinhaltet und die Rückzahlung unter Umständen unter dem Wert des eingesetzten Kapitals liegen kann, im schlimmsten Fall kann es zu einem Totalverlust kommen. Die wesentlichen Anlegerinformationen, die Verkaufsprospekte und die Berichte erhalten Sie in deutscher Sprache bei der Deka Investment GmbH, Wilhelm-Wagenfeld-Straße 20, 80807 München oder und unter www.deka-etf.de.

DekaBank
Deutsche Girozentrale
Finanzgruppe

Zwei Preisträger

Uli Kühn
Chefredakteur

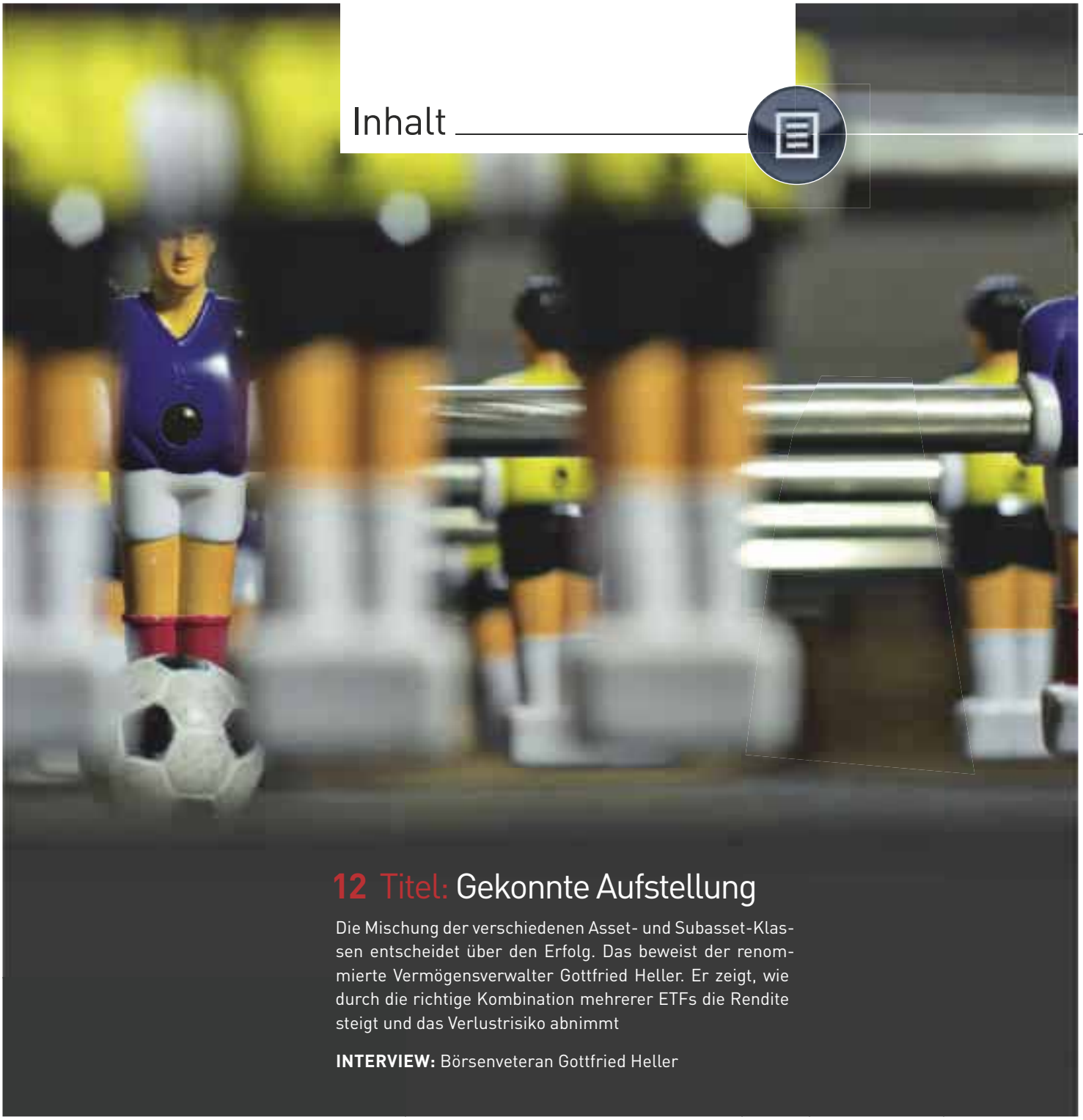
Wenn in diesen Tagen der US-Ökonom Eugene Fama mit dem Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften geehrt wird, dann zeichnet das Komitee damit zugleich auch das Konzept der Indexfonds aus. Schließlich war es Fama, der bereits in den sechziger Jahren die These von den effizienten Finanzmärkten vertrat und der deshalb zu dem Schluss kam, dass selbst versierte Profianleger den Markt auf Dauer nicht abhängen können. Deshalb sollten Anleger lieber gleich mit preiswerten Indexfonds in den Gesamtmarkt investieren. 2010 legte Fama noch einmal nach. Gemeinsam mit seinem Professorenkollegen Kenneth French untersuchte er, ob die besten Fondsmanager wirklich über besondere Fähigkeiten verfügen oder einfach nur Glück haben. Resultat: Allenfalls bei drei Prozent der Fondsmanager ließen sich überdurchschnittliche Renditen auf außerordentliches Können zurückführen – und selbst dieses Ergebnis könnte noch Zufall sein, befürchtet Fama. Sein Resümee: „Es ist unmöglich, einen Portfolio-Manager zu finden, der den Markt schlägt." Das ist natürlich eine extreme Schlussfolgerung, doch immer mehr Anleger sind offensichtlich der gleichen Meinung. Nicht ohne Grund ist jetzt ein ETF der größte Fonds der Welt (s. S. 6). Genauso wenig ist es ein Zufall, dass inzwischen die größte US-Fondsgesellschaft (Vanguard) ein ETF-Anbieter ist.

Famas Forschung führte übrigens noch zu einer anderen wertvollen Erkenntnis. Er belegte, dass Anleger mit Nebenwerten und Value-Aktien systematisch Risikoprämien vereinnahmen können – und so langfristig vielleicht doch den Markt schlagen. Wie das in der Praxis funktioniert, erläutert der Münchner Börsenveteran und Vermögensverwalter Gottfried Heller in seinem Gastbeitrag ab Seite 12.

Impressum

Redaktion | Uli Kühn
Gestaltung | Ludger Vorfeld
Chef vom Dienst | Ellen Hombach, Tel.: 089/9250-3654
Verlag | Das ETF-Magazin erscheint in der FOCUS Magazin Verlag GmbH, FOCUS-MONEY, Arabellastraße 23, 81925 München.
Verantwortlich für den redaktionellen Inhalt | Frank Pöpsel
Schlussredaktion | FOCUS-MONEY-Schlussredaktion
Verantwortlich für den Anzeigenteil | Kai Sahlfeld, Tel.: 089/9250-2950, Fax: 089/9250-2952
Es gilt die Anzeigenpreisliste Nr. 4, gültig seit Januar 2012.
Nachdruck ist nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlags gestattet.
Druck | Vogel Druck und Medienservice GmbH & Co. KG, Leibnizstraße 5, 97204 Höchberg
Stand | November 2013

Inhalt



12 Titel: Gekonnte Aufstellung

Die Mischung der verschiedenen Asset- und Subasset-Klassen entscheidet über den Erfolg. Das beweist der renommierte Vermögensverwalter Gottfried Heller. Er zeigt, wie durch die richtige Kombination mehrerer ETFs die Rendite steigt und das Verlustrisiko abnimmt

INTERVIEW: Börsenveteran Gottfried Heller

6 ETF-News

Wachablösung bei Fonds, Renten-ETFs für die Zinswende, zurückhaltende Anlageberater, attraktive Aktien-ETFs, neue Konzepte bei Rohstoffpapieren

10 Lesertagung

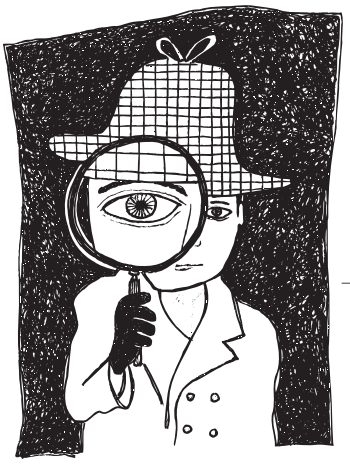
Der Euro bleibt ein Jahrhundertprojekt. Weitere Reformen und mehr Zentralisierung stehen bevor. Leser des ETF-Magazins diskutierten mit Prominenz aus Politik und Medien auf der diesjährigen ETF-Magazin-Konferenz

Titel: Illustration: Vectorstock Composing: FOCUS-MONEY

18 Lockende Portfolios

ETF-Dachfonds werden bei Anlegern immer beliebter. Das verdeutlicht eine Studie der Morningstar-Fondsanalysten. Wie ETF-Dachfonds investieren und wo ihre Stärken liegen

Plus: Dach-Fondsmanager berichten aus der Praxis



24 Vermögen erhalten

Viele Garantieprodukte enttäuschten in der Vergangenheit. Der Frankfurter Vermögensverwalter und Fondsmanager Peter Fehrenbach stellt eine Methode vor, mit der Asset-Manager ihr Portfolio wirkungsvoller schützen können

28 Irritierende Maßzahl

Das Abhängigkeitsmaß Korrelation kann zu falscher Einschätzung der Realität und zu gefährlichen Fehlallokationen führen, warnt Risiko-Experte Stephan Höcht und beschreibt bessere Alternativkonzepte

34 Chancen im Süden

Anleihen der europäischen Peripherie-Staaten locken weiterhin mit höheren Renditen und zunehmend besserer Perspektive. Mit diesen neu aufgelegten ETFs sind Anleger dabei

38 Defensive Aktien

Sicherheitshalber setzen Geldmanager rund um die Welt auf eine hohe Quote defensiver Aktien im Portfolio. Doch diese Strategie hat ihren Preis – und einige Tücken

INTERVIEW: iShares-Anlage-Stratege Russ Koesterich

Rubriken

3 Editorial
43 ETF-Marktbericht
44 ETF-Datenbank

Fotos: Panthermedia, iStockphoto (2), Vectorstock, 123RF

Eindeutige Favoriten

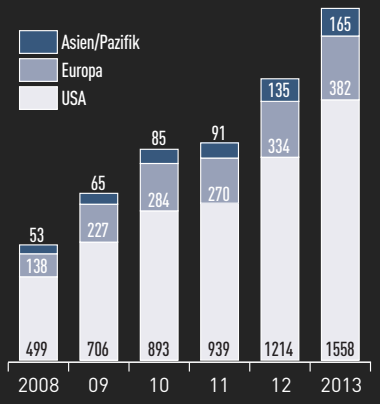
Erstmals ist jetzt ein ETF der größte Fonds der Welt. Mit einem Vermögen von 251 Milliarden Dollar entthronte im Oktober der Vanguard Total Stock Market Index Fund den bisherigen Volumen-König Pimco Total Return Fund. Der Wechsel an der Spitze steht sinnbildlich für die Bedeutung, die ETFs im Investmentgeschäft erlangt haben. Während die Mittelzuflüsse traditioneller Investmentfonds zurückgehen, setzt sich bei den Indexfonds der Anstieg nahezu ohne Unterbrechung fort. Nach Berechnungen der Deutschen Bank flossen im September und Oktober weltweit pro Monat rund 34 Milliarden Dollar in ETFs. Mitte November belief sich nach Angaben der Bank das weltweit in diese Fonds investierte Vermögen auf 2,1 Billionen Dollar. Ende 2012 lag das Fondsvermögen noch bei rund 1,7 Billionen Dollar. Dieser Anstieg von 24 Prozent ergab sich dabei nur etwa zur Hälfte aus steigenden Kursen. Der restliche Zuwachs entstand durch neu investierte Gelder: Nach den Berechnungen der Bank flossen den ETFs in diesem Jahr (bis Mitte November) bereits 208 Milliarden Dollar neue Mittel zu.

Die größten Zuflüsse verzeichnete dabei der US-Markt, der noch immer der größte ETF-Markt der Welt ist. In Europa wuchs das ETF-Fondsvermögen allerdings mit einem Plus von 48 Milliarden deutlich weniger stark. Ein Großteil des Wachstums ergab sich dabei jedoch nur aus einer Wertsteigerung des Fondsvermögens. Die tatsächlichen Mittelzuflüsse in europäische ETFs beliefen sich bis Mitte November lediglich auf 17 Milliarden Euro. Auch in Bezug auf die Anlageklassen unterscheidet sich der europäische Markt vom Weltmarkt. Während in den USA und in Asien rund 90 Prozent der neu angelegten Gelder in Aktien-ETFs flossen, investierten europäische ETF-Anleger in diesem Jahr wesentlich stärker in Anleihenfonds. Mehr als neun Milliarden Euro flossen bis Mitte November in diese ETF-Kategorie, gegenüber einem Zufluss von 14 Milliarden Euro bei Aktien-ETFs. Aus Rohstoff-ETFs zogen Anleger sogar mehr als fünf Milliarden Euro ab.

Beliebte Fonds

Das Wachstum des ETF-Markts geht weiter. Vor allem in den USA investieren Anleger kräftig in diese Fondskategorie.

Vermögen in ETFs weltweit nach Regionen
in Milliarden US-Dollar, Stand 13.11.2013



Quelle: Deutsche Bank Research

Globaler ETF-Markt: anhaltende Zuflüsse

Foto: Bloomberg

Die besten Kunden

Immer mehr institutionelle Anleger investieren in ETFs, berichtet der Londoner ETF-Marktforscher ETFGI. In den vergangenen fünf Jahren sei weltweit die Zahl der professionellen ETF-Anleger um 92 Prozent angestiegen. Heute würden global rund 3400 Institutionen in 50 Ländern in ETFs investieren. Anlageberater, Hedge-Fonds, Banken und Stiftungen seien dabei die größten Anlegergruppen. Mit einer jährlichen Zuwachsrate von neun Prozent seien die Anlageberater dabei nicht nur die größte, sondern auch die am schnellsten wachsende Investorengruppe.
Institutionelle Investoren bleiben dabei mit Abstand die wichtigsten Kunden der ETF-Anbieter. Das gilt auch in den USA, wo Privatanleger schon länger eine wichtige Rolle im ETF-Geschäft spielen. Rund 53 Prozent des in US-ETFs investierten Vermögens werden jedoch von institutionellen Anlegern gehalten. Tatsächlich könnte der Anteil der Institutionellen sogar bei 60 Prozent liegen, vermutet ETFGI-Chefin Deborah Fuhr. Zahlreiche institutionelle Investoren in US-ETFs hätten schließlich ihren Geschäftssitz außerhalb der Vereinigten Staaten, würden aber in US-Fonds investieren. In vielen Ländern seien US-ETFs ebenfalls zugelassen.

Scheue Vermögensverwalter

Passive Indexfonds nehmen inzwischen einen festen Platz in der Geldanlage von bankenunabhängigen Vermögensverwaltern in Deutschland ein. Allerdings ist der Anteil von ETFs in den Portfolios noch ziemlich begrenzt. Das ergab eine Umfrage der V-Bank unter ihren Geschäftspartnern. Insgesamt setzen zwar rund 86 Prozent der Befragten Indexfonds in der Vermögensallokation ein. Mehr als die Hälfte der Vermögensverwalter investiert jedoch höchstens 15 Prozent der Kundenvermögen in ETFs. Bei etwa 40 Prozent der Finanzprofis haben passive Indexfonds einen Anteil von 20 Prozent. Dabei hängt der Anteil der eingesetzten ETFs offenbar von der Unternehmensgröße ab: Je mehr Kapital eine Vermögensverwaltung betreut, desto weniger Indexfonds finden sich in den Depots der Mandanten wieder. Knapp 40 Prozent der Teilnehmer planen, diesen Anteil in den kommenden sechs Monaten aufzustocken. Dabei bevorzugen Vermögensverwalter eindeutig physisch replizierende ETFs. Weniger als zehn Prozent der Umfrageteilnehmer kaufen lieber swapbasierte Indexfonds. Rund 17 Prozent setzen beide ETF-Typen ein. Vermögensverwalter nutzen passive Indexfonds überwiegend, um günstig in Indizes zu investieren. Mit knapp 16 Prozent bilden die Vermögensprofis am häufigsten den deutschen Leitindex Dax nach. Dow Jones und S&P-500 mit insgesamt 14 Prozent sowie europäische Aktien mit 13 Prozent folgen auf den Plätzen zwei und drei. Außerdem ist Gold ein Favorit bei Vermögensverwaltern, wenn es um passive Produkte geht. In etablierten Märkten seien ETFs effizienter als aktiv gemanagte Fonds, begründen die Vermögensverwalter. Passive Themenfonds zu bestimmten Strategien, Branchen oder Ländern werden hingegen seltener genutzt. Als beliebteste Anbieter gelten die großen Player am Markt. Meist entscheiden sich Vermögensverwalter für die Blackrock-Tochter iShares mit knapp 33 Prozent oder die Deutsche-Bank-Tochter db x-trackers mit 26,5 Prozent. An der Umfrage, die im Oktober 2013 durchgeführt wurde, nahmen 88 bankenunabhängige Vermögensverwalter teil, die ein verwaltetes Kundenvermögen von über 25 Milliarden Euro repräsentieren.

Neuer Versuch

Nach jahrelanger Zurückhaltung steigt jetzt ein weiterer großer Anbieter klassischer (aktiver) Fonds ins ETF-Geschäft ein. Fidelity Investments offeriert jetzt in den USA zehn neue Branchen-ETFs. Bislang hat Fidelity nur einen einzigen ETF im Rennen, den vor zehn Jahren gestarteten Fidelity-Nasdaq-Composite-Tracking-ETF. Dieser hat es inzwischen auf ein vergleichsweise bescheidenes Vermögen von rund 260 Millionen Dollar gebracht. Die neuen Fidelity-ETFs sind mit jährlichen Gebühren von nur zwölf Basispunkten einen Tick günstiger als die Sektoren-ETFs der US-Mitbewerber Vanguard und State Street. Fidelity könnte neues Geschäft gebrauchen: Seit 2008 flossen nach Angaben der Fondsanalysegesellschaft Morningstar aus den aktiven US-Aktienfonds von Fidelity 87 Milliarden Dollar ab.

Zeitgemäße Zinsfonds

Nicht nur Anleger bereiten sich auf eine mögliche Zinswende vor. Auch die ETF-Anbieter kreieren immer mehr Fonds für dieses Szenario. So offeriert Blackrock jetzt den iShares-$-Corporate-Bond-Interest-Rate-Hedged-ETF. Der Fonds investiert in US-Unternehmensanleihen (in Dollar) und versucht dabei, das Zinsrisiko durch den gleichzeitigen Verkauf von US-Staatsanleihen zu minimieren. Zwei weitere neue iShares-Fonds investieren in US-Unternehmensanleihen mit Restlaufzeiten von maximal fünf Jahren: Der iShares-$-Short-Duration-Corporate-Bond-ETF enthält Anleihen mit Investment-Grade, der iShares-$-Short-Duration-High-Yield-Corporate-Bond-ETF besteht aus US-Hochzinsanleihen. Bei beiden Fonds soll die Duration zwischen zwei und drei Jahren liegen.

ETFs mit ähnlicher Ausrichtung gibt es bereits seit Ende August von State Street Global Advisors. Der SPDR-Barclays-0-3-Year-Euro-Corporate-Bond-ETF investiert in europäische Unternehmensanleihen mit höchsten drei Jahren Restlaufzeit; der SPDR-Barclays-0-3-Year-US-Corporate-Bond-ETF in ähnlich kurzlaufende US-Unternehmensanleihen. Der seit Ende September angebotene SPDR-Barclays-0-5-Year-US-High-Yield-Bond-ETF bietet ebenfalls Zugang zu hochverzinslichen US-Anleihen mit weniger als fünf Jahren Restlaufzeit.

Noch kürzer ist die Duration bei zwei weiteren neuen iShares-ETFs. Der iShares-Euro-Ultrashort-Bond-ETF und der iShares-$-Ultrashort-Bond-ETF umfassen fest und variabel verzinsliche Unternehmensanleihen, die auf Euro beziehungsweise Dollar lauten, wobei die Restlaufzeiten der enthaltenen fest verzinslichen Papiere bei höchstens einem Jahr liegen, die der variabel verzinslichen bei maximal drei Jahren.

Auch die Deutsche Bank konzentriert sich bei ihren neuen Renten-ETFs auf höher verzinsliche Alternativen zu deutschen Zinspapieren. Neu angeboten wird jetzt etwa eine Reihe von ETFs auf Anleihen der europäischen Peripherie (Details ab S. 34). Nach dem bereits im Mai lancierten ETF auf australisches Tagesgeld kommt db x-trackers jetzt noch mit einem ETF für australische Staatsanleihen. Der neue db-x-trackers-Australia-SSA-Bonds-ETF umfasst staatliche und quasi staatliche Anleihen, die über ein Emissionsvolumen von mindestens 100 Millionen australische Dollar und eine Restlaufzeit von mindestens einem Jahr verfügen. Mit dem ebenfalls neu aufgelegten db-x-trackers-Canadian-Dollar-Cash-ETF bekommen deutsche ETF-Investoren dagegen erstmals Zugang zum kanadischen Dollar-Repozinssatz. Der Referenzindex des ETF bildet die Wertentwicklung einer Einlage ab, die zum Canadian Overnight Repo Rate (CORRA) verzinst wird.

Etwas komplexer ist die Konstruktion des neuen db-x-trackers-EUR-Liquid-Corporate-12.5-ETF. Dieser bildet einen Referenzindex ab, dessen Wertentwicklung aus zwei verschiedenen Komponenten besteht. Komponente eins sind deutsche und französische Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn bis 20 und mehr Jahren. Diese werden so gemischt, dass stets eine Zinssensitivität (Duration) von 12,5 erreicht wird. Die zweite Komponente ist ein fiktives Portfolio aus fünf- und zehnjährigen iTraxx-Finanzkontrakten. Damit soll der Renditeaufschlag von 125 europäischen Unternehmensanleihen mit einem relativ geringen Kreditausfallrisiko eingefangen werden.

Foto: 123RF

Moderne Märkte

Brasilien, Russland, Indien und China waren die Stars der Schwellenländer. Inzwischen halten manche Anleger kleinere Märkte für spannender. Für sie hat State Street jetzt den neuen SPDR-MSCI-EM-Beyond-BRIC-ETF aufgelegt. Der Fonds beinhaltet Aktien aus allen unter MSCI als Schwellenländer klassifizierten Märkten mit Ausnahme der vier BRIC-Staaten. Einen ebenfalls schwer zugänglichen Aktienmarkt können Anleger mit einem neuen ETF der Commerzbank angehen. Der ComStage-FTSE-China-A50-ETF umfasst A-Aktien der 50 größten chinesischen Unternehmen. A-Aktien sind Aktien chinesischer Unternehmen, die in chinesischer Währung in Schanghai und Shenzhen gehandelt werden. Seit 2006 werden auch an ausgewählte Ausländer Handelskontingente vergeben. Mit dem neuen ComStage-MSCI-World-with-EM-Exposure-ETF können Anleger dagegen an der Wertentwicklung jener 300 Unternehmen des MSCI-World-Index partizipieren, die das höchste wirtschaftliche Engagement in Schwellenländern aufweisen. Je höher der Anteil des Schwellenländer-Umsatzes am Gesamtumsatz eines Unternehmens, desto stärker wird seine Aktie im ETF gewichtet.

Raffinierte Rohstoffprodukte

Ossiam, eine Tochter von Natixis Global Asset Management, offeriert jetzt den ersten risikogewichteten Smart-Beta-Rohstoff-ETF. Der neue ETF bildet den Risk-Weighted-Enhanced-Commodity-Ex-Grains-Index-TR nach und ermöglicht damit ein Engagement in Long-Positionen eines diversifizierten Korbes aus 20 Rohstoff-Terminkontrakten (ohne Getreide) mit geringerer Volatilität. Dabei wird besonders die in den meisten anderen Rohstoff-Indizes vorhandene Konzentration auf Rohöl vermieden. Die enthaltenen 20 Rohstoff-Terminkontrakte werden anhand ihrer Volatilität gewichtet werden. Jeder Rohstoff-Terminkontrakt wird dabei umgekehrt proportional zu seiner Volatilität gewichtet. Dadurch werden Rohstoff-Terminkontrakte mit geringer Volatilität höher gewichtet.

Der britische Rohstoff-ETC-Anbieter ETF Securities arbeitet unterdessen mit The Royal Mint, dem führenden Anbieter von Goldmünzen in Großbritannien, zusammen. Privatanlegern wird dadurch ermöglicht, ihre Anteile an den an der Londoner und Deutschen Börse gelisteten ETCs Gold Bullion Securities in Goldmünzen umzutauschen. Die ETCs können künftig gegen Sovereigns und Britannias getauscht werden, zwei der wichtigsten Goldmünzen in Großbritannien. Beide Münzen werden von The Royal Mint produziert. Der ETC Gold Bullion Securities ist physisch hinterlegt und verwaltet derzeit ein Vermögen von rund 4,5 Milliarden Dollar.

Schnelle Schließung

iShares wird insgesamt 15 Aktien- und Rohstoff-ETFs schließen. „Die Schließungen erfolgen im Wesentlichen auf Grund der geringen Nachfrage nach diesen ETFs", berichtet iShares. Es handelt sich hierbei um acht iShares-ETFs und um sieben ehemalige Credit-Suisse-ETFs, die nach der Übernahmen der Credit Suisse-ETF-Sparte bei iShares landeten. Bei zwölf ETFs senkt iShares zudem die Verwaltungsgebühr, unter anderem bei den thesaurienden ETFs auf den S&P-500-Index. Diese beiden Fonds sind jetzt künftig nur noch mit einer Gesamtkostenquote von 15 Basispunkten belastet. Auch RBS Market Access bereinigte seine ohnehin schon übersichtliche ETF-Produktpalette und schließt vier Fonds für Aktien aus Südosteuropa, Brasilien, Lateinamerika und den Golfstaaten. Nach Angaben der Fondsgesellschaft lag der Wert des Fondsvermögens unterhalb des festgelegten Mindestnettoinventarwerts. Eine Weiterführung der ETFs sei auf Grund der damit verbundenen geringen Effizienz nicht mehr im Interesse der Anleger.

Foto: UK Mint

WEITERE **REFORMEN** NÖTIG

Lesertagung: Der Euro bleibt ein Jahrhundertprojekt

Konferenz in Düsseldorf: interessierte Leser, Wolfgang Clement, Ulrich Kater, Andreas Fehrenbach und Uli Kühn (v.l.)

Den Ländern der Euro-Zone stehen noch viele Reformen bevor. Gleichzeitig wird der Trend zur Zentralisierung in der Währungsgemeinschaft anhalten. Das sind die beiden wichtigsten Erkenntnisse der diesjährigen Leserkonferenz des ETF-Magazins. Mehr als 100 Asset-Manager aus Kommunen, Versorgungswerken, Stiftungen, Finanzinstituten und Vermögensverwaltungen trafen sich am 12. November in Düsseldorf. Mit dabei: Profis der ETF-Branche und Prominenz aus Politik und Medien. Wolfgang Clement, Wirtschaftsminister von 2002 bis 2005 und ehemaliger Ministerpräsident von Nordrhein-Westfalen, stellte sich den Fragen von FOCUS-Gründer Helmut Markwort.

Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank, analysierte, wie die Finanzmärkte auf die neue politische Konstellation in Berlin reagieren und welche Konsequenzen daraus für die Euro-Zone erwachsen könnten. Praktische Informationen zum Einsatz von ETFs im Asset-Management und zu den Techniken der Fondsgesellschaften lieferte Andreas Fehrenbach, Leiter des ETF-Bereichs bei Deka Investment. Der ETF-Pionier brachte bereits im Jahr 2000 den ersten ETF an die deutsche Börse. In Düsseldorf diskutierte er mit Uli Kühn, Chefredakteur des ETF-Magazins, die neuesten Techniken der ETF-Anbieter und beantwortete Fragen der Tagungsteilnehmer.

„Frankreich und Italien entscheiden über die Zukunft der Europäischen Union", konstatierte Politik-Insider Clement. In beiden Ländern seien gesellschafts- und wirtschaftspolitische Reformen nötig. Kernproblem beider Staaten sei die fehlende Partnerschaft zwischen Arbeitgebern und Gewerkschaften. Deshalb gäbe es in beiden Ländern kaum Chancen auf Konsenslösungen in der Wirtschaftspolitik und auf flexiblere Arbeitsmärkte. „Das Arbeitsrecht in Frankreich und Italien ist eine Katastrophe", urteilt der ehemalige Minister für Wirtschaft und Arbeit in der Regierung Schröder.

Fotos: U. Baatz/Focus-Money

Allzu große Hoffnungen auf Reformen macht sich Clement offensichtlich jedoch nicht. „Beide Länder sind nicht reformwillig. Da muss die EU mehr Druck machen“, sagte Clement. Die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel müsse deshalb die politische Führungsrolle in der EU übernehmen. „Nur Merkel kann Änderungen anstoßen“, urteilt Clement. Immerhin ginge sie dabei im Prinzip bereits den richtigen Weg. Doch auch in Deutschland sei eine Kurskorrektur notwendig.

„Deutschland ist auf dem Weg in die Sozialdemokratisierung“, bemängelt Clement, der drei Jahre nach seinem Amt als SPD-Wirtschaftsminister aus seiner Partei austrat. „Bundeskanzlerin Merkel muss aufpassen, dass sie nicht als erfolgreichste sozialdemokratische Kanzlerin in die Geschichte eingeht“, ätzte Clement jetzt in Düsseldorf. Seine Forderung: „Die unheilige Allianz zwischen Staats- und Privatwirtschaft muss gekappt werden.“

Den Bedarf an weiteren Reformen in der Euro-Zone attestierte auch DekaBank-Chefvolkswirt Kater. Nach seiner Einschätzung sind die aktuellen Probleme der Währungsgemeinschaft vor allem politischer Natur. Jedoch: „Die ökonomischen Zwänge werden zunehmen“, prognostiziert Kater. Nur durch mehr Zentralisierung sei wahrscheinlich der dauerhafte Fortbestand der Währungsgemeinschaft zu gewährleisten. Letztendlich sei wohl auch eine Transferunion nicht zu vermeiden. Allerdings werde es lange dauern, bis dieser Prozess abgeschlossen ist. „Der Euro ist ein großes Projekt. Das wird viele Jahrzehnte dauern“, begründete Kater.

Im Prinzip gelte auch für den Euro die alte Erkenntnis: Wer eine Währung schafft, will einen Staat gründen. Noch sei die Euro-Zone zwar ein vergleichsweise dezentral organisierter Verbund. Doch bereits jetzt sei erkennbar, dass sich eine zentrale Struktur herausbildet. So ersetze etwa die Europäische Zentralbank schon heute fehlende zentrale Elemente der Euro-Zone. Auch der geplante Bankensicherungsfonds sowie die gemeinsame Finanzaufsicht weisen in Richtung Zentralisierung. Diese Initiativen schützen den Euro für die nächsten ein bis zwei Jahre, doch zum langfristigen Überleben müsse sich die Euro-Zone in eine echte Gemeinschaft verwandeln. „Die Zentralbank kann dem Euro Zeit kaufen, doch irgendwann ist ihre Kraft erschöpft“, warnte Kater.

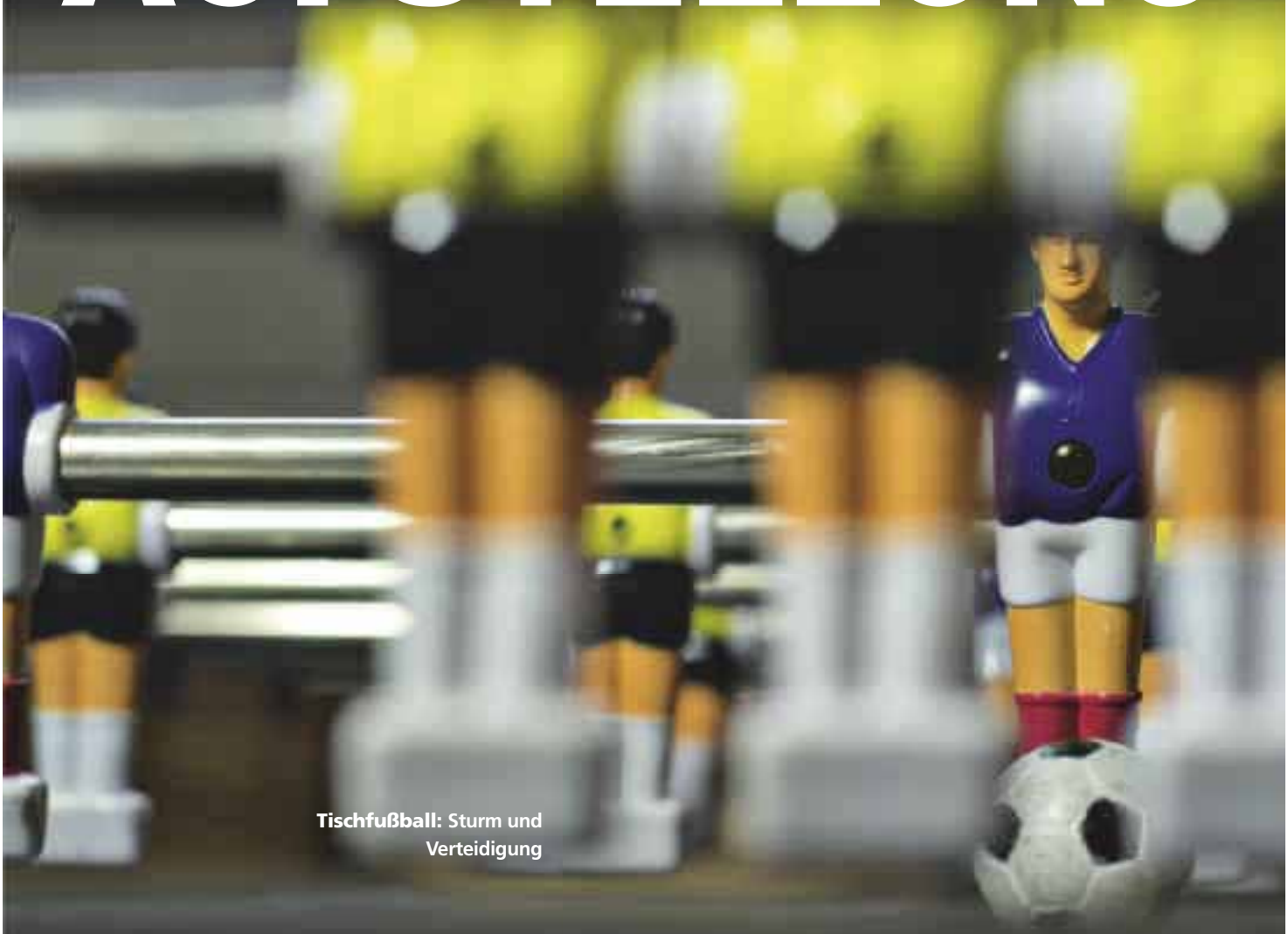
Helmut Markwort, Clement, Fehrenbach (v. l.)

Nigel Longley von Deka ETF-Sales (l.)

FOCUS-MONEY-Chef Pöpsel

Erhellende Einblicke. Zentralisierung – im übertragenen Sinne – ist auch ein Kennzeichen des Marktes für börsennotierte Indexfonds (ETF). Dort verwalten die drei größten ETF-Anbieter rund drei Viertel des Fondsvermögens. Doch ihre Produkte passen nicht unbedingt zu den Bedürfnissen aller Anleger, erläuterte Andreas Fehrenbach, der als Geschäftsführer von Deka Investment verantwortlich ist für die ETFs der Sparkassengruppe. Leitlinie von Deka Investment sei es deshalb, ETFs zu entwickeln, die genau den Anforderungen deutscher institutioneller Investoren entsprechen. Darum biete Deka Investments fast ausschließlich physisch replizierende ETFs auf bewährte Indizes an und beschränke sich bewusst auf eine überschaubare, aber klar strukturierte Produktpalette. Die Zusammenarbeit mit bewährten Market-Makern sichere darüber hinaus einen liquiden Handel der Fonds. „Der Deka Dax-ETF gehört an der deutschen Börse zu den am meisten gehandelten ETFs“, berichtete Fehrenbach. EM

GEKONNTE AUFSTELLUNG



Tischfußball: Sturm und Verteidigung

Mehr Rendite bei weniger Risiko: Das schafft, wer global diversifiziert und systematisch Risikoprämien vereinnahmt

Foto: Panthermedia

Als der amerikanische Wissenschaftler Roger Ibbotson 1975 seinen bahnbrechenden Vergleich der historischen Renditen der wichtigsten Anlageklassen veröffentlichte, legte er den empirischen Grundstock für das Investmentverhalten und die Asset-Allocation professioneller Anleger. Der spätere Professor an der Yale University berechnete die Renditen von Aktien, Staatsanleihen und Schatzwechseln sowie die Inflationsraten bis 1926 zurück. Seine Studie wurde zum Standardwerk, und sie wird Jahr für Jahr um die aktuellen Daten ergänzt. Inzwischen können wir auf 87 Jahre Historie zurückgreifen – von 1926 bis 2012.

Die Ergebnisse sprechen für sich: In diesen 87 Jahren haben US-Standardaktien, inklusive Dividenden, eine durchschnittliche jährliche Rendite von 9,8 Prozent erbracht. US-Staatsanleihen rentierten mit jährlich 5,4 Prozent und US-Schatzwechsel mit 3,5 Prozent. Nach Abzug der durchschnittlichen Inflationsrate von 3,0 Prozent blieben bei Standardaktien jährlich 6,7 Prozent, bei Staatsanleihen nur 2,3 Prozent und bei Schatzwechseln nur noch mickrige 0,5 Prozent übrig. Die Botschaft ist eindeutig: Langfristig liefern Aktien den höchsten Vermögenszuwachs und bieten den besten Schutz vor Inflation.

Weitere Untersuchungen von Ibbotson für die Jahre 1928 bis 2012 haben ergeben, dass die durchschnittlichen Renditen von Standardaktien noch deutlich überboten werden von Value-Aktien, also Substanzwerten. Dagegen schneiden Wachstums- oder Growth-Aktien überraschend schlechter ab als Substanzaktien und Standardwerte. Substanzaktien brachten eine durchschnittliche jährliche Rendite von elf Prozent und Standardwerte von 9,5 Prozent, Wachstumsaktien rentierten dagegen nur mit 8,8 Prozent. Noch besser sieht das Ergebnis der Nebenwerte aus. Small- und Midcaps-Value-Aktien erzielten in den 85 Jahren bis 2012 inklusive Dividenden jährlich 13,9 Prozent Ertrag. Der Gesamtindex der Nebenwerte kam nur auf zwölf Prozent. Wachstumswerte schafften lediglich 9,1 Prozent. Diese Zahlen gelten in ähnlicher Größenordnung auch für Deutschland, wo der von Substanzaktien dominierte Mittelwerte-Index MDax den Dax langfristig klar abgehängt hat.

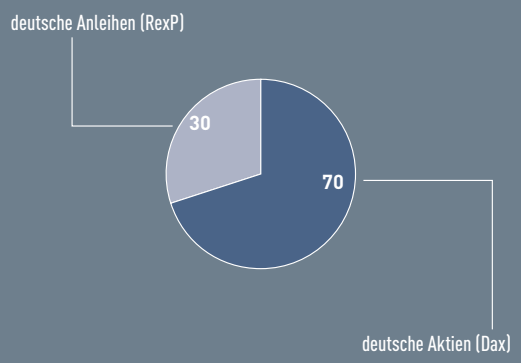
Preiswürdige Erkenntnis. Eugene Fama, einer der drei Wirtschafts-Nobelpreisträger in diesem Jahr, prägte für diese „Gesetzmäßigkeit" den Begriff „Small-Cap Value Premium". Fama ist also nicht nur der geistige Vater von Indexfonds und ETFs, wofür er vom Preiskomitee ausdrücklich gewürdigt wurde. Er hat auch nachgewiesen, dass langfristig Substanzaktien besser abschneiden als Wachstumswerte und dass kleine Aktien große schlagen. Sollten wir also unser Portfolio nur mit kleinen Werten füllen und uns dann zurücklehnen und zuschauen, wie wir von Tag zu Tag reicher werden? Gemach – kleine Unternehmen bergen auch große Risiken. Nebenwerte, einzeln betrachtet, sind riskanter als Standardwerte. Kleine Unternehmen sind weniger standfest und oft krisenanfälliger, weil sie keine so breite Basis haben wie Großbetriebe. Wenn wir als Anleger von den Vorzügen von Nebenwerten profitieren wollen, ohne dabei unkalkulierbare Risiken einzugehen, gibt es nur eine Lösung: breite Streuung! Wir sollten nicht in zehn oder 20 Einzeltitel investieren, sondern in 100 oder 200. Das geht kostengünstig über ETFs.

Bei den hohen Renditen von Substanzwerten und Smallcaps stellt sich die Frage, warum man nicht ein Portfolio mit Value-Aktien von Nebenwerten aus dem In- und Ausland zusammenstellt und eine Portion Aktien der Schwellenländer hinzumischt – und fertig! Das wäre zu einfach. Es wäre ein Portfolio, das nur die Chancen widerspiegelt und die Risiken ausblendet. Chance und Risiko gehören jedoch zusammen >>>

Die einfachste Lösung

So oder ähnlich sehen hierzulande wohl viele Privatanleger-Depots aus: 70 Prozent Aktien und 30 Prozent Anleihen – natürlich alle aus Deutschland. Geldprofis wissen: Es gibt bessere Lösungen. Immerhin: In den vergangenen 30 Jahren (1982 bis Ende 2011) brachte selbst dieses Depot eine jährliche Rendite von 8,8 Prozent bei 9,4 Prozent Volatilität.

Gewichtung im Depot 1
in Prozent

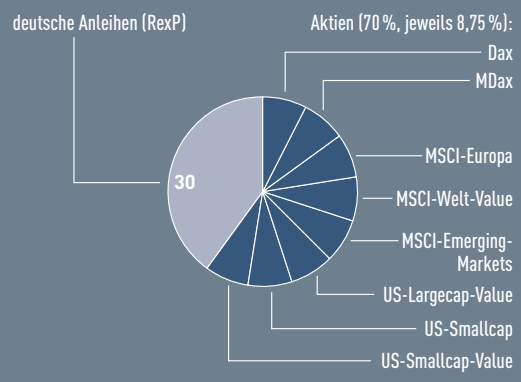


Quellen: Kepler Asset Management, G. Heller

Internationaler Erfolg

Wer die Aktienquote seines Portfolios global diversifiziert und Risikoprämien von Smallcaps, Value-Werten und Emerging-Markets-Aktien vereinnahmt, erzielt mehr Rendite bei weniger Risiko. Im gleichen Anlagezeitraum wie bei Depot 1 brachte Depot 2 eine jährliche Rendite von 10,1 Prozent bei einer Volatilität von nur noch 16,4 Prozent.

Gewichtung im Depot 2
in Prozent



Quellen: Kepler Asset Management, G. Heller

wie Tag und Nacht. Wäre das nicht so, wäre Investieren keine Kunst. Das Problem ist jedoch, dass keine der Anlageklassen jedes Jahr gleich gut abschneidet. Es gibt Jahre, in denen sich die Nebenwerte gut entwickeln, und dann wieder Jahre, in denen es bei diesen nicht so gut läuft. Für Emerging Markets gilt das Gleiche.

Die Gewinner-Elf. In einem Portfolio müssen deshalb Chance und Risiko unbedingt in ein ausgewogenes Verhältnis gebracht werden. Dabei muss man für ein geringeres Risiko ein paar Prozentpunkte bei den Chancen opfern. Am besten lässt sich ein stabiles Gewinner-Portfolio am Beispiel einer Fußballmannschaft illustrieren. Wenn ein Fußballtrainer ein siegreiches Spiel beschreibt, wird er vielleicht sagen, wir sind »kompakt« gestanden. Kompakt heißt festgefügt. Um auf Dauer erfolgreich zu sein, muss eine kompakte Mannschaft Angriffsstärke, Ausdauer und Abwehrkraft besitzen. Ein brillanter Sturm nutzt nichts, wenn eine löcherige Verteidigung viele Tore zulässt und so das Spiel verloren geht. Umgekehrt ist noch kein Spiel gewonnen, wenn die Verteidigung wie ein Bollwerk steht, aber der Sturm Ladehemmung hat. Eine schlagkräftige Offensive und eine standfeste Defensive gleichzeitig braucht es nicht nur im Fußball, sondern auch in der Geldanlage.

Natürlich bleiben die Mitspieler einer Fußballmannschaft nicht immer dieselben – genau wie im Wertpapierportfolio. Sie werden ausgewechselt, wenn sie schlechte Leistung bringen oder nicht die Fähigkeit haben, Schwächen in der „Mannschaft" abzudecken. In der Portfolio-Gestaltung nennt man diese Funktion „Korrelation". Man kann alle Spielarten mit der Direktanlage in Aktien und Anleihen, aber natürlich auch mit ETFs bestreiten. Das hat mehrere Vorteile: Das Depot enthält weniger Einzelteile, und wenn eine Anlageform ausgetauscht werden soll, müssen nicht viele Einzeltitel ersetzt werden, sondern nur ein ETF. Wegen der breiteren Streuung sind ETFs zudem in der Regel schwankungsärmer. Und so ein Depot, das Nebenwerte und Emerging Markets enthält, kommt auf 1000 oder noch mehr Einzeltitel.

Alle diese Erkenntnisse sind wichtige Grundlagen für die Depotstruktur, die ich in meinem Buch „Der einfache Weg zum Wohlstand" entwickelt habe. Dort weise ich nach, dass sich Anleger gerade mit ETFs relativ einfach und kostengünstig ein Depot zusammenstellen können, das sozusagen die Quadratur des Kreises darstellt: ein Portfolio, das gleichzeitig überdurchschnittliche Erträge und ein unterdurchschnittliches Risiko aufweist. Nach herkömmlicher Meinung ist ja ein höherer Ertrag untrennbar mit einem höheren Risiko verbunden. Ich beweise jedoch, dass diese Regel durch vier

relativ einfache anlagepolitische Grundsätze ausgehebelt werden kann:

Grundsatz 1: Aktieninvestments breit streuen

Grundsatz 2: international investieren

Grundsatz 3: langfristig überlegene Anlageklassen übergewichten und

Grundsatz 4: den Anlagehorizont verlängern – nicht in Wochen, sondern in Jahren denken.

Den beeindruckenden Anlageerfolg, zu dem die Anwendung dieser Grundsätze führt, dokumentiere ich anhand von Indizes. Diese beinhalten erstens bereits eine breite Streuung. Zweitens weisen sie eine lange Historie auf. Drittens lassen sich diese Indizes einfach eins zu eins mit ETFs nachbilden. Eine Einschränkung allerdings gibt es: Da ich die Untersuchung für einen Zeitraum von 30 Jahren (also eine übliche Periode für langfristig ausgerichtete Vermögen, etwa bei Stiftungen oder Pensionsfonds) aufgebaut habe, konnte ich nur Indizes berücksichtigen, die bis zum Starttermin 31.12.1981 zurück verfügbar sind und die am Endpunkt meiner Untersuchung, dem 31.12.2011, immer noch existiert haben.

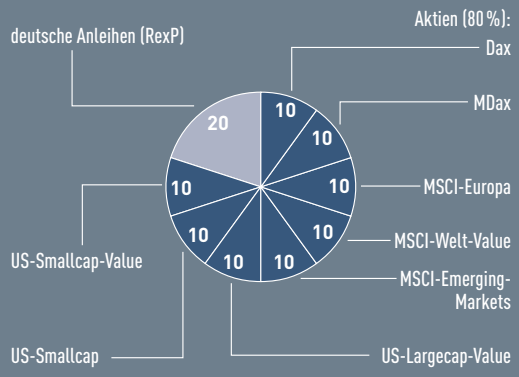
Jedes von mir konstruierte Depot besteht aus den Anlageklassen Aktien und Anleihen, jedoch in unterschiedlicher Zusammensetzung. Ich beginne im Depot 1 mit nur zwei Indizes: dem deutschen Aktien-Leitindex Dax und dem deutschen Staatsanleihen-Index RexP. Beim Aktienanteil füge ich nach und nach weitere Indizes zu Lasten des Dax hinzu, bis ich zu einer breiten internationalen Streuung mit einem Übergewicht von Value-Aktien, Nebenwerten und Schwellenländern komme. Im Detail sind diese Schritte in meinem Buch nachzulesen. Hier kann ich nicht alle diese Schritte schildern. Ich beschränke mich deshalb auf das Ausgangsdepot und zwei Schlussdepots. Als Risikomaßstäbe habe ich von Michael Keppler, dem Inhaber von Keppler Asset Management in New York, die Standardabweichung und den von ihm entwickelten Verlusterwartungswert ausrechnen lassen. Diese Kennzahl betrachtet nicht die Volatilität als Risiko (wie die Standardabweichung), sondern nur die Verlusterwartung, also die statistische Wahrscheinlichkeit eines Jahresverlusts in Prozent.

Ich gehe von einem rein deutschen Depot aus, einem Depot, wie es vor allem für viele private Anleger typisch ist. Wissenschaftliche Studien haben diesen sogenannten Home Bias, also die klare Übergewichtung heimischer Anlagen, untersucht und kommen zum Ergebnis, dass mehr als 75 Prozent aller von deutschen Privatanlegern gehaltenen Aktien deutsche Dividendenwerte sind, und hier wiederum überwiegend Dax-Titel. Die Wissenschaft ist sich darin einig, dass >>>

Mehr Risiko

Eine etwas geringere Anleihenquote von 20 Prozent hätte im betrachteten 30-jährigen Anlagezeitraum eine nochmals leicht höhere Jahresrendite von 10,4 Prozent gebracht. Allerdings hätte sich durch den größeren Aktienanteil auch die Volatilität spürbar erhöht, auf eine Standardabweichung von 18,4 Prozent. Doch dies ist ebenfalls weniger als bei Depot 1.

Gewichtung im Depot 3
in Prozent



Quellen: Kepler Asset Management, G. Heller

Der Autor

Gottfried Heller begann seine Karriere als erfolgreicher Vermögensverwalter und Fondsmanager 1971 – zusammen mit der Börsenlegende André Kostolany. In seinem jüngsten Buch verdeutlicht der Vermögensverwalter, wie mit einfachen Mitteln, ohne großen Zeitaufwand und mit geringen Kosten die Grundlagen für mehr Rendite zu schaffen sind. Er zeigt, wie ein richtig gestaltetes Portfolio langfristig die Rendite steigert und gleichzeitig das Risiko reduziert.

Gottfried Heller
DER EINFACHE WEG ZUM WOHLSTAND
Finanzbuch Verlag

dieser Home Bias ein großer Fehler ist. Das meine ich auch – und ich zeige, warum.

Das Depot 1 ist einfach aufgebaut: Es besteht zu 30 Prozent aus dem RexP, dem Performance-Index für sichere deutsche Staatsanleihen, und zu 70 Prozent aus Dax-Aktien. Im Jahresdurchschnitt brachte es in den betrachteten 30 Jahren immerhin 8,8 Prozent Rendite. Aus 10 000 Euro wurden 127 100 Euro – mehr als das Zwölffache. Allerdings war das Risiko, gemessen mit der Standardabweichung der Jahreserträge, mit 19,4 Prozent relativ hoch. Das liegt vor allem daran, dass der Dax in den letzten 15 Jahren wie ein Betrunkener hin und her geschwankt ist und wesentlich stärkere Ausschläge nach oben und unten gezeigt hat als die meisten anderen Standardwerte-Indizes. Jährlichen Kursgewinnen von bis zu 66,4 Prozent stehen bei diesem Portfolio Verluste von bis zu 43,9 Prozent gegenüber. Aber immerhin: In 21 der 30 Jahre ist der Dax gestiegen – in 13 Jahren sogar um 20 Prozent und mehr. Der RexP als stabilisierendes Element verbuchte dagegen nur zwei Verlustjahre.

Turbo zugeschaltet. In den nächsten Schritten wende ich die wissenschaftliche Erkenntnis an, dass langfristig Aktien kleiner Unternehmen besser abschneiden als die Titel großer Unternehmen und dass außerdem Value-Aktien langfristig mehr Ertrag bringen als Growth-Werte. Zudem mische ich Aktien aus den Schwellenländern bei. Zu den wenigen Ländern, in denen die Kurshistorie für Smallcaps mindestens 30 Jahre zurückreicht, zählen die USA. Deshalb nehmen wir aus pragmatischen Gründen US-Smallcaps in unser Musterportfolio. Die Ergebnisse wären mit deutschen oder europäischen Nebenwerten im Trend ähnlich. Im Einzelnen packen wir sogar zusätzlich zum breiten Smallcap-Index noch dessen Value-Variante ins Depot 2. Damit haben wir mit rund zwei Dritteln Value-Aktien und Nebenwerten eine deutliche Übergewichtung dieser Aktien erreicht. Da wir die 70 Prozent Aktienquote auf acht Indizes verteilen, entfallen auf jeden 8,75 Prozent. Alle Indizes sind also gleich gewichtet.

Stolze Erträge

	Quote Aktien/ Anleihen in %	durchschn. Ertrag pro Jahr	Standard-abweichung	Erwartungs-wert f. Jahres-verlust	Aus 10 000 Euro wurden
Depot 1	70/30	8,8 %	19,4 %	3,9 %	127 000
Depot 2	70/30	10,1 %	16,4 %	2,6 %	178 900
Depot 3	80/20	10,4 %	18,4 %	3,2 %	193 000

Quelle: Kepler Asset Management; Berechnungszeitraum: 1981–2011

Das Ergebnis ist frappierend: Die Durchschnittsrendite klettert auf 10,1 Prozent, und die Verlusterwartung sinkt auf 2,6 Prozent. Damit haben wir im Vergleich zum Ursprungsdepot eine gewaltige Qualitätsverbesserung erzielt: Die Rendite liegt um 1,3 Prozentpunkte höher und, noch wichtiger, das Verlustrisiko gleichzeitig um 1,3 Prozentpunkte – also um ein Drittel – niedriger. Aus 10 000 Euro wurden stolze 178 900 Euro und somit 51 900 Euro mehr als mit Portfolio 1. Das sind 41 Prozent mehr Vermögen mit weniger Risiko.

Gebremstes Risiko. Dieses Portfolio besitzt zwei Sicherheitsnetze: die Anleihen und die risikoresistente Struktur des Aktienteils. Die These, man müsse eine höhere Rendite mit höheren Risiken erkaufen, ist widerlegt. Keiner der einzelnen Indizes in den Portfolios hat dabei ein erträgliches Risikomaß. Ihre Verlusterwartung liegt zwischen 4,1 und 8,1 Prozent. Würde man versuchen, immer zum richtigen Zeitpunkt dort auszusteigen, wo ein Verlust droht, und dort einzusteigen, wo ein Gewinn winkt, käme man überhaupt nicht mehr zum Schlafen, und alle Mühe wäre ohnehin vergeblich, weil erfolglos! Durch die Vereinigung ganz unterschiedlicher Märkte gelingt es, einen ruhenden Pol mit weniger Risiko und mehr Rendite zu schaffen. Hinzu kommt, dass eine Vielzahl an Währungen im Depot ist, also auch hier eine breite Diversifizierung erfolgt.

Für risikofreudige Anleger haben wir, ausgehend von Portfolio 2, noch eine zusätzliche Kombination durchgerechnet. Diese passt übrigens auch besonders gut in die aktuelle Niedrigzins-Phase: Dieses Portfolio enthält nur 20 Prozent Anleihen. Dadurch erhält jeder Index zehn Prozent Anteil. Das Ergebnis überrascht kaum: Die durchschnittliche Jahresrendite erreicht mit 10,4 Prozent den klaren Spitzenwert. Aber mit 3,2 Prozent liegt die Verlusterwartung trotzdem um 0,7 Prozentpunkte (18 Prozent) unter der von Depot 1. Depot 3 hat aber eine um 1,6 Prozentpunkte höhere Rendite. Das ist der Nachweis der strukturellen Risikoresistenz des Aktienteils. Aus 10 000 Euro Ursprungskapital werden mit Portfolio 3 in den 30 Jahren stolze 193 000 Euro, also fast das 20-Fache – und 66 000 Euro mehr als mit Portfolio 1. Das ist ein Mehrertrag von 52 Prozent!

Mit den Portfolios 2 und 3 haben wir also mit relativ einfachen Mitteln den manchmal fallsüchtigen Dax stabilisiert, den wilden MSCI-Emerging-Markets gezähmt und durch Beifügung renditestarker Anlageklassen die Rendite deutlich erhöht und gleichzeitig das Risiko erheblich gesenkt. Aber ganz ausschalten können wir das Risiko nicht. Selbst die beste Fußballmannschaft gewinnt nicht jedes Spiel.

GOTTFRIED HELLER

Interview: Gottfried Heller

„Wie beim Fußball“

Auch beim Portfolio-Management ist die richtige Aufstellung entscheidend, sagt Börsenveteran Gottfried Heller

Seit mehr als 40 Jahren verwalten Sie Wertpapierdepots. Verraten Sie uns eine zentrale Erkenntnis?
Vermeiden Sie zu viel Aktivität. Stellen Sie ein gut diversifiziertes Portfolio zusammen, und verschieben Sie die Gewichte nicht allzu sehr. Nach meiner Erfahrung bringen häufige Veränderungen keine wesentliche Ertragsverbesserung. Auch extreme Umschichtungen nach dem Motto „Raus aus Aktien, rein in Anleihen oder Cash“, weil an der Börse vielleicht eine heftige Korrektur bevorsteht, lohnen meist nicht. Solch eine Taktik hat in den vergangenen vier Jahrzehnten nie richtig funktioniert.

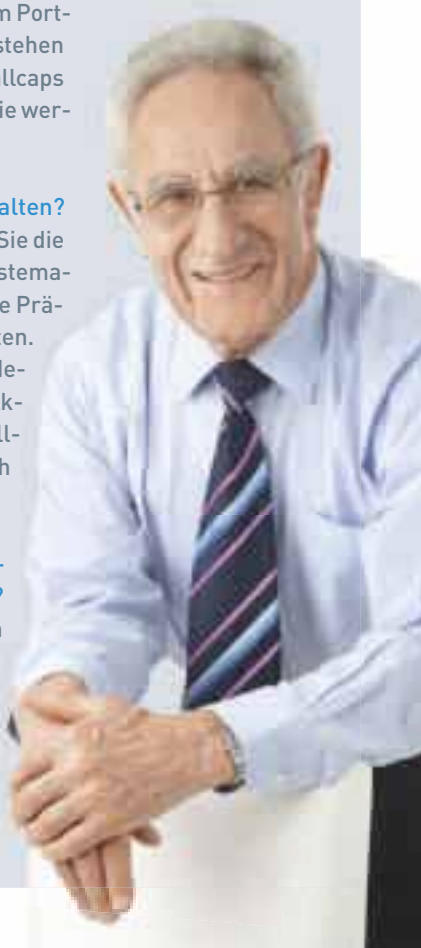
Aber ist es nicht sinnvoll, in unsicheren Zeiten die Anleihenquote zu erhöhen?
Zu viel Absicherung lohnt nicht. Bedenken Sie: Timing ist ein gewagtes Spiel. Wenn Sie zu früh zu viel in Anleihen investieren, entgehen Ihnen Gewinne am Aktienmarkt. Diesen Rückstand können Sie vielleicht nie wieder aufholen. Studien bei US-Pensionsfonds zeigten, dass langfristig der überwiegende Teil ihrer Renditen von der richtigen Wahl und Strukturierung der Aktienklassen kam, während der Beitrag von Timing und Stock-Picking gering war. Meine Struktur schafft ein Sicherheitspolster und erlaubt eine niedrigere Anleihenquote.

Wie sieht denn ein gut diversifiziertes Portfolio aus?
Es ist wie beim Fußball: Siegermannschaften haben nicht nur einen guten Sturm, sondern auch ein starkes Mittelfeld und eine gute Verteidigung. Im Portfolio wirken Value-Aktien und Dividendentitel als Verteidiger, Anleihen stehen im Tor. Im Mittelfeld kommen Largecaps zum Einsatz und im Sturm Smallcaps und Emerging-Markets-Aktien. Auf der Ersatzbank sitzen die Zykliker. Die werden bei Bedarf kurzfristig eingesetzt.

Welches Gewicht sollen die einzelnen Teammitglieder im Portfolio erhalten?
Das langfristig beste Verhältnis von Risiko zu Ertrag erreichen Sie, wenn Sie die vom Nobelpreisträger Eugene Fama nachgewiesenen Risikoprämien systematisch vereinnahmen und gleichzeitig das Gesamtrisiko begrenzen. Solche Prämien gibt es bei Smallcaps, Emerging-Markets-Aktien oder Value-Werten. Die Risikobegrenzung gelingt durch eine Diversifikation über verschiedene Anlageregionen und Aktientypen. Ich empfehle eine Aufteilung des Aktienanteils in jeweils ein Drittel Value-Aktien, Growth-Aktien und Smallcaps. Investieren Sie dabei nicht nur in europäische Titel, sondern auch in Aktien aus den USA, Japan und den Schwellenländern.

Ihre Berechnungen zur optimalen Portfolio-Struktur beruhen auf einem langen Zeitraum. Eignet sich der Mix auch für kürzere Zeitspannen?
Die Mischung macht auch bei kürzeren Anlagezeiträumen Sinn, auch wenn Sie mit der vorgestellten Struktur nicht jedes Jahr die höchste Rendite erzielen können. Vor allem für langfristig orientierte Anleger wie Stiftungen oder Pensionsfonds lohnt die breite Diversifikation aber mit Sicherheit. Diese Investoren können so auch bei einem niedrigen Zinsniveau attraktive, reale Erträge erzielen.

Gottfried Heller ist seit mehr als 40 Jahren Partner der Fiduka Vermögensverwaltung, München



DYNAMISCHER MARKT

Weltwürfel: globales Anlagespektrum

Foto: iStockphoto

Immer mehr Dachfonds investieren überwiegend in ETFs – häufig mit ausgeklügelten Strategien

Die Wachstumsstory von ETFs beeindruckt immer wieder. Laut Morningstar-Daten ist das verwaltete ETF-Vermögen in Europa in den vergangenen Jahren konstant gewachsen. Während europäische ETFs vor zehn Jahren mit einem verwalteten Vermögen von rund zehn Milliarden quasi noch um ihre Daseinsberechtigung kämpfen mussten, hatten Investoren zum Ende des dritten Quartals 2013 fast 290 Milliarden in diese Fonds investiert. Dank ihres starken Wachstums, der hohen Liquidität, der geringen Kosten und der breiten Marktabdeckung haben sich ETFs zu einer ernst zu nehmenden Konkurrenz für aktive Fonds gemausert. Auch Dachfonds finden denn auch zunehmend Gefallen an ETFs.

Der Einsatz von ETFs in Dachfonds wurde bisher jedoch wenig untersucht – obwohl auch dieser Teil des Marktes kräftig wächst. Bei Morningstar haben wir uns daher dieser Fragestellung angenommen und alle in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Dachfonds unter dem Aspekt, in welchem Maße Dachfonds ETFs nutzen, angeschaut. Doch ab wann ist ein Dachfonds überhaupt ein ETF-Dachfonds? Muss dazu das Portfolio ausschließlich aus ETFs zusammengesetzt sein? Wir bezeichnen Fonds, die in hohem Maß ETFs einsetzen, als ETF-managed Portfolios (ETFMP). Noch genauer definiert: Bei ETFMPs handelt es sich um Portfolios, die in der Regel zu mindestens 50 Prozent aus ETFs oder anderen ähnlichen ETPs (Exchange Traded Products) bestehen.

Derzeit weist die Morningstar-Datenbank 98 ETF-dominierte Fonds aus. Sie stammen von 32 Anbietern. Das Vermögen dieser Fonds beträgt 8,9 Milliarden Euro (Stand: Ende September 2013). Bemerkenswert dabei: In den vergangenen Jahren ist das Anlagevolumen dieser Fondsgruppe stark angestiegen. Allein in den letzten fünf Jahren kamen 72 neue ETFMPs mit einem Gesamtvolumen von 8,1 Milliarden auf den Markt. Anders ausgedrückt: 90 Prozent des derzeit verwalteten Vermögens ist in ETFMPs investiert, die erst nach 2007 aufgelegt wurden. Darüber hinaus haben die einzelnen Fonds ihre ETF-Allocation in den letzten Jahren erhöht und so dazu beigetragen, dass ETFs eine immer wichtigere Rolle im Dachfondsbereich spielen.

Anhaltender Boom. Das starke Wachstum der ETFMPs hat mehrere Gründe. Unser Research sowie andere akademische Untersuchungen haben immer wieder gezeigt, dass die Asset-Allocation für die Gesamtrendite des Portfolios entscheidender ist als die Wertpapierselektion. Ein breit aufgestelltes Portfolio, das auf ETFs basiert, bietet dem Investor demnach eine gute, kostengünstige und diversifizierte Asset-Allocation. ETFs ermöglichen Fondsmanagern den Aufbau eines transparenten, intraday handelbaren und stabilen Portfolios, das aus verschiedenen Anlageklassen besteht und einfach zu konstruieren ist. Dennoch: Es gibt auch eine Kehrseite der Medaille. In den ersten neun Monaten 2013 wurden acht Strategien entweder geschlos- >>>

sen oder mit anderen Fonds fusioniert. Hierbei handelte es sich fast ausschließlich um kleinere vermögensverwaltende Mandate, die aus Effizienzgründen mit anderen Strategien zusammengelegt wurden.

Um die Rolle von ETFs in Dachfonds besser verstehen und analysieren zu können, hat Morningstar zudem ein Kategorisierungssystem für ETFMPs eingeführt. Für die Kategorisierung haben wir die einzelnen Portfolios der vergangenen drei Jahre analysiert. Bei der Kategorie Anlageuniversum wurde darauf geachtet, in welchen Regionen der Dachfonds investiert. Wir unterscheiden zwischen globalen, europäischen und internationalen (global ex Europa) ETFMPs. Beispielsweise werden Fonds, die überwiegend ETFs auf europäische Indizes halten, der Kategorie „Europa" zugewiesen. Bei der „Anlageklasse" wurde hingegen der Anlagemix unter die Lupe genommen. Wir unterscheiden fünf verschiedene Gruppen von Asset-Klassen: „Aktien", „Anleihen", „Alternatives", „gemischt" und „alle". Dabei werden ETFMPs, bei denen der Anteil der Aktien-ETFs zwischen 30 Prozent und 70 Prozent liegt, als „gemischt" klassifiziert.

Besonders interessant wird es bei der Unterscheidung der Portfolio-Strategien. ETFMPs mit einer starren Asset-Allocation werden als „strategisch" klassifiziert. Am anderen Ende der Skala befinden sich taktische ETF-Dachfonds, die stark innerhalb und zwischen den Anlageklassen variieren, ohne dabei eine bestimmte Asset-Allocation zu verfolgen. Hybride Dachfonds-Strategien wiederum starten oft mit einer strategischen Allocation, von welcher sie aber stark abweichen können. Langfristig orientieren sie sich jedoch an der strategischen Ausrichtung.

Die vierte Kategorie von ETFMPs gibt Aufschluss über die primäre ETF-Ausrichtung. Versucht der Dachfondsmanager, eher einen breiten Markt oder einen Sektor abzudecken? Die Trennung zwischen „Breiter Markt" und „Land/Region" kann dabei variieren. Ein global ausgerichteter Dachfonds etwa setzt einen ETF auf den Euro-Stoxx-50-Index ein, um diese Region abzudecken. Ein Dachfonds der Kategorie „Europa" wird diesen ETF dagegen eher dazu verwenden, den breiten Markt abzudecken. Die Kategorie „All inclusive" bedeutet hingegen nicht, dass ein Dachfonds sich alle erdenklichen ETFs ins Portfolio legt. Vielmehr macht der Fonds von allen ETF-Typen innerhalb seines Universums Gebrauch. Ein europäischer Anleihen-ETF-Dachfonds würde demnach in Staats- und Unternehmensanleihen verschiedener Laufzeiten, Länder und Rating-Stufen investieren.

Interessante Ergebnisse. Die Kategorisierung der einzelnen ETF-Dachfonds erlaubt es uns nun, eine detaillierte Analyse über die Rolle von ETFs in den Dachfonds vorzunehmen. In puncto Anlageuniversum stehen global aufgestellte Strategien bei den Dachfonds-Investoren ganz oben auf der Einkaufsliste. Globale Strategien repräsentieren 76 Prozent des Gesamtvolumens der ETFMPs. Sie sind damit die dominierende Gruppe unter den ETF-Dachfonds. Auf Europa ausgerichtete Strategien leiden dagegen weiterhin unter der Schuldenkrise und mussten zuletzt erneut mit hohen Mittelabflüssen kämpfen. Jedoch sind die Abflüsse weniger stark als noch 2012, als Investoren über 800 Millionen aus diesen Strategien abzogen. Derzeit machen diese Strategien 20 Prozent des Marktes aus. ETFMPs, die

ETF-Dachfondsvermögen nach Anlageklasen

	All-Asset	Alternative	Balanced	Equity	Fixed Income	Total
in Millionen Euro						
global	1042	92	5118	481	63	6797
international	0	0	441	2	0	443
Europe	79	1	1237	50	383	1750
gesamt	1121	93	6796	534	446	8990
in Prozent						
global	11,6 %	1,0 %	56,9 %	5,4 %	0,7 %	75,6 %
international	0,0 %	0,0 %	4,9 %	0,0 %	0,0 %	4,9 %
Europe	0,9 %	0,0 %	13,8 %	0,6 %	4,3 %	19,5 %
gesamt	12,5 %	1,0 %	75,6 %	5,9 %	5,0 %	100,0 %

Quelle: Morningstar, Stand 30.9.2013

global außerhalb Europa anlegen, sind mit knapp fünf Prozent eine Nischengruppe, wie aus der Tabelle links unten hervorgeht.

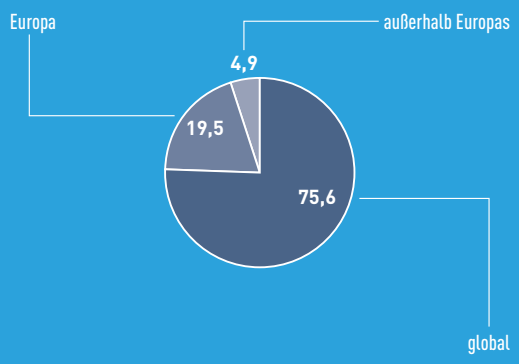
Die beliebteste Strategie. Mit Blick auf die gewählte Strategie bevorzugten Anleger den hybriden Ansatz, der rund 70 Prozent des Gesamtvolumens repräsentiert. Innerhalb dieser Strategie ziehen Investoren zudem globale Anlagestrategien anderen Ansätzen vor. Mit einer relativ starren Anlagestrategie waren zudem strategisch ausgerichtete Portfolios in den volatilen Märkten der letzten Jahre weniger beliebt. Allerdings kamen taktische Strategien bei Anlegern auch nicht gut an. Dies dürfte unter anderem daran gelegen haben, dass die ETFMPs dieser Strategie hauptsächlich Trendfolger waren. Diese kämpften in den vergangenen Jahren mit einem für sie schwierigen Marktumfeld.

Schaut man sich die zu Grunde liegenden ETFs mit Blick auf den gewählten Emittenten an, wird deutlich, dass Dachfondsmanager Fonds des größten ETF-Anbieters bevorzugen. Die von uns untersuchten ETFMPs halten insgesamt 398 Positionen des ETF-Marktführers iShares mit einem Gesamtvolumen von 2,8 Milliarden Euro. Auf den Plätzen folgen die Anbieter db x-trackers und Lyxor mit 1,5 Milliarden Euro beziehungsweise 0,9 Milliarden Euro Volumen. Erwähnenswert ist dabei, dass die Anzahl der iShares-Positionen in den letzten Monaten stark zurückging, obwohl sich das Volumen bei den Fonds dieses Anbieters erhöhte. Ende 2012 hielten ETFMPs noch über 600 Positionen von iShares, dennoch wuchs das Vermögen in iShares-Produkten seither um 200 Millionen Euro. Wahrscheinlich haben nicht nur ETF-Anbieter ihre Produktpalette >>>

Europa ist nicht genug

In Bezug auf den regionalen Anlagefokus stehen global aufgestellte Strategien bei den ETF-Dachfonds-Investoren ganz oben auf der Einkaufsliste. Globale Strategien repräsentieren 76 Prozent des Gesamtvolumens der ETF-Dachfonds. Auf Europa ausgerichtete Strategien mussten zuletzt erneut mit hohen Mittelabflüssen kämpfen. Jedoch sind die Abflüsse weniger stark als noch 2012, als Investoren über 800 Millionen aus diesen Strategien abzogen. Derzeit machen Europa-Strategien 20 Prozent des ETF-Dachfondsmarkts in Europa aus. Dachfonds, die global außerhalb Europas anlegen, sind mit knapp fünf Prozent Vermögensanteil eine Randgruppe.

Anlagefokus ETF-Managed Portfolios
Gewichtung in Prozent



Quelle: Morningstar

Die größten ETF-Dachfonds

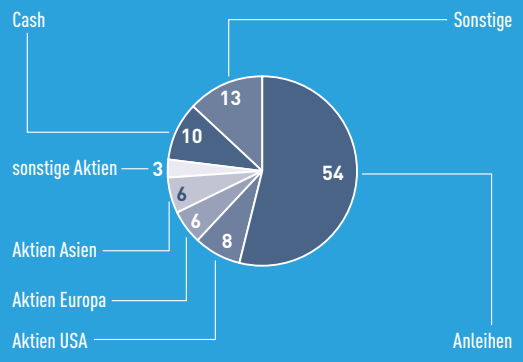
Name	ISIN	Anlage-Universum	Anlage-Breite	Portfolio-Typ	Primary-ETF-Exposure-Typ	Fondsvol. in Mio. Euro	Morning-star-Rating
HVB Vermögensdepot privat Balance PI	DE000A0M0341	global	Balanced	Hybrid	All inclusive	2399	★★
HVB Vermögensdepot privat Wachstum PI	DE000A0M0358	global	Balanced	Hybrid	All inclusive	1233	★★
UBS (Lux) SICAV 1 All Rounder $ P	LU0397594465	global	Balanced	Hybrid	Broad-Market	712	★★
CS MACS Dynamic P	DE000A0M6363	global	All-Asset	Hybrid	All inclusive	331	★★★★
db PrivatMandat Fit – Europa Defensiv	LU0458399408	Europe	Balanced	Tactical	Country/Region	327	★★
db PrivatMandat Fit – Europa	LU0458399580	Europe	Balanced	Tactical	Country/Region	326	★★★
CS MACS Classic 40 P	DE000A0M6389	global	All-Asset	Hybrid	All inclusive	315	★★★
HVB Vermögensdepot priv. Chance Plus PI	DE000A0MKRG3	global	Balanced	Hybrid	All inclusive	237	★★
Generali Komfort Wachstum	LU0100846798	Europe	Balanced	Strategic	Country/Region	231	★★★
db PrivatMandat Comf-Pro Wachstumsländer	LU0592710916	intern.	Balanced	Tactical	Country/Region	221	0

Quelle: Morningstar, Stand 30.9.2013

Konservativer Primus

Der – gemessen am Fondsvermögen – größte ETF-Dachfonds in Europa ist der HVB Vermögensdepot Privat Balance. Dieser ging aus der fondsgebundenen Vermögensverwaltung der HypoVereinsbank hervor. Der Fonds investiert aktuell fast zwei Drittel des Vermögens in Rentenpapiere und den Geldmarkt. Die Aktienquote ist deutlich niedriger.

Portfolio HVB Vermögensdepot Privat Balance
Gewichtung in Prozent



Quelle: Morningstar

konsolidiert, sondern auch die Manager der ETFMPs ihre Portfolios „aufgeräumt". Auch bei den Produkten kann iShares punkten. Mit knapp 380 Millionen haben die Dachfondsmanager in den Anleihen-ETF iShares eb.rexx Government Germany 1,5-2,5 (DE) am meisten investiert. Insgesamt sind ETFs auf deutsche Anleihen bei Fondsmanagern beliebt: Acht der zehn größten ETFs (aggregiert über alle Dachfonds) enthalten deutsche Staatsanleihen. Des Weiteren investieren die Manager hauptsächlich in den S&P-500-Index und in den Euro-Stoxx-50-Index.

Die größten Dachfonds. Insgesamt wird der Markt für ETFMPs von der HypoVereinsbank (HVB) und der DWS dominiert, wie die Liste der zehn größten ETFMPs zeigt (s. Tabelle S. 21). Bereits die drei ETFMPs der HVB repräsentieren 75 Prozent des verwalteten Vermögens in der Kategorie „global-gemischt" und 43 Prozent des gesamten Universums der ETF-Dachfonds. Interessant ist zudem ein Blick auf das quantitative Morningstar-Sterne-Rating, das ab einer Fondshistorie von drei Jahren vergeben wird. Anfang des Jahres hatten alle zehn Fonds mit einer 3-Jahres-Historie noch vier Sterne. Neun Monate später hat sich die relative Wertentwicklung vieler Dachfonds zur jeweiligen Morningstar-Kategorie jedoch verschlechtert. Nur der Fonds der Credit Suisse konnte seine positive (relative) Performance beibehalten. Die günstigen und liquiden ETFs haben vielleicht den einen oder anderen Fondsmanager dazu verleitet, etwas zu viel zu handeln.

Generell kann die Asset-Allocation erklären, warum einige Fonds bessere Renditen erzielen als andere. Zahlreiche akademische Studien – inklusive die Morningstar-Ibbotson-Studie „Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance?" aus dem Jahr 2000 – haben gezeigt, dass der Portfolio-Aufbau einen signifikanten Teil der möglichen Renditen innerhalb eines Fonds ausmacht. Sprich: Zu viel Änderungen sind meist nicht von Erfolg gekrönt.

Was wird die Zukunft bringen? Wir gehen davon aus, dass es noch wesentlich mehr ETFMPs bei Vermögensverwaltern oder Pensionskassen gibt, als wir in unserer ersten Untersuchung erfasst haben. Da nicht alle Produktanbieter ihre Portfolios Morningstar offenlegen, ist es nach wie vor eine Herausforderung, das gesamten ETF-Dachfonds-Universums zu erfassen. Um das Wachstum der ETF-Dachfonds anzutreiben, bedarf es zudem weiterer Aufklärung der Anleger. Es gilt, ihnen die Vorteile von ETFs innerhalb einer ganzheitlichen Asset-Allocation zu vermitteln.

GORDON ROSE

Der Autor

Gordon Rose analysiert seit 2011 bei Morningstar ETFs und Indexfonds in Europa. Zuvor arbeitete er in verschiedenen Positionen bei der Royal Bank of Canada Wealth Management in London. Er besitzt einen Master in Investment Management der Cass Business School in London und ist Certified International Investment Analyst (CIIA) und Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA). Morningstar ist der weltweit führende Anbieter von Investment-Analysen und Finanzdaten für Investoren. In Europa hat Morningstar breits 300 Researchberichte zu Indexfonds veröffentlicht.

GORDON ROSE
ETF-Fonds-Analyst
Morningstar
Europa

Expertenrunde (von rechts): Dachfondsmanager Kirchhoff, Bauer, Kayser und ETF-Magazin-Chefredakteur Kühn

ETF-Dachfonds in der Praxis

Wie arbeiten ETF-Dachfonds-Manager, und warum konzentrieren sie sich auf Indexfonds? Das waren die Themen einer Podiumsdiskussion auf der Morningstar ETF Invest Conference Anfang November in Mailand. Es diskutierten Irene Bauer von Twenty20 Investments, Götz Kirchhoff von Avana Invest und Georg Kayser von GET Capital. Moderiert wurde das Gespräch von Uli Kühn, Chefredakteur des ETF-Magazins.

Während bei vielen Investmentansätzen die Renditeerwartung den Ausgangspunkt der Überlegungen darstellt und das Risiko eine abgeleitete Größe ist, geht GET Capital den umgekehrten Weg. Seit 2006 steuert GET Capital Portfolios institutioneller Anleger nach solchen risikobasierten Ansätzen, seit 2012 auch einen bei der Commerzbank aufgelegten Publikumsfonds. Als Risikomaß verwendet GET Capital vor allem den Expected Shortfall. Für Fondsmanager Kayser ist deshalb die Normalverteilungsannahme bei Renditen kein Thema. „Wir arbeiten mit echten historischen Renditeverteilungen. Volatilitäten und auch das Value-at-Risk-Konzept sind keine geeigneten Risikomaße", erklärte Kayser. GET Capital investiert dabei meist in ganze Asset- oder Subasset-Klassen, die dann mit ETFs abgebildet werden. Diese punkten nach Ansicht von Kayser durch ihre Liquidität und ihre klare Struktur.

Bei Avana Invest spielt das Risikomanagement ebenfalls eine entscheidende Rolle. Der Münchner Dachfonds-Manager bietet fünf Dachfonds. Diese verstehen sich nicht als Ersatz für globale Multi-Asset-Portfolios, sondern versuchen in einzelnen Märkten, etwa Europa oder den Schwellenländern, langfristig Alpha zu erzielen. Alle Avana-Dachfonds arbeiten dabei mit ETFs. Zur Abbildung der Asset-Klasse Rohstoffe werden auch Exchange Traded Commodities (ETCs) verwendet. Je nach Strategie versuchen die Dachfonds durch den Einsatz von Short-ETFs und -ETCs sowie Futures auch von fallenden Kursentwicklungen zu profitieren. Die verschiedenen Avana-Dachfonds werden unabhängig voneinander über das regelbasierte Avana-Trendfolgesystem gesteuert. Das Trendfolgesystem liefert dabei eindeutige Kauf- und Verkaufssignale. Zentrale Risikokennzahl ist für Avana der Maximum Drawdown. Überschreitet der Drawdown gewisse vorgegebene Schwellen, reduziert Avana das Risikoexposure entsprechend.

Zusätzlich baut Avana auf einen strikten Auswahlprozess für ETFs. „Die Selektion der in Frage kommenden ETFs erfolgt nach fest definierten Qualitätsstandards", berichtete Fondsmanager Kirchhoff. Zu den wichtigsten Kriterien zählen für Avana die Abbildungsgüte des Basiswerts, die Qualität der Sicherheiten und die Informationen, die der ETF-Anbieter zu diesen anbietet. Weitere Bedingungen für die Aufnahme eines ETF ins Fondsportfolio sind geringe Gebühren und niedrige Transaktionskosten.

Auch der Londoner Asset-Manager Twenty20 Investments arbeitet ausschließlich mit ETFs. Erklärtes Ziel dieser Strategie sind preiswerte und risikoarme Portfolios. „Auf Grund unserer selbst auferlegten Beschränkung auf ETFs profitieren unsere Kunden direkt von den vielen Vorteilen dieser Fonds", begründete Fondsmanagerin Bauer. Die wichtigsten Pluspunkte der ETFs aus ihrer Sicht: vollkommene Tranparenz, niedrige Kosten und besonderer Schutz des Anlagevermögens. „Die Asset-Allokation ist der wichtigste Renditetreiber eines Portfolios – und ETFs eignen sich hervorragend, um eine gute Allokation abzubilden", sagte Bauer.

Fotos: R. Centamore

MODERNER SICHERHEITSGURT

Bei diesem Absicherungskonzept gibt es keinen Cash-Lock – dafür locken attraktive Renditen

Um Garantieprodukte ist es still geworden in der Investmentbranche – zumindest um solche Produkte, die neben der sicheren Rückzahlung des investierten Geldes den Anlegern auch noch nennenswerte Renditen versprechen. Mangelndem Bedarf kann dies nicht geschuldet sein: Formale Garantien des Kapitalerhalts sind gefragter denn je: Die Riester-Rente verlangt formale Garantien, Stiftungskapital häufig auch, in der betrieblich veranlassten Bildung von Vorsorgekapital hat das Gebot des Kapitalerhalts inzwischen auch die Lebensarbeitszeitkonten erreicht – die Liste ließe sich lange fortsetzen. Auch die jüngsten Zahlen der Bundesbank zum Geldvermögen der deutschen Privathaushalte zeigen die Angst der Anleger. Inzwischen ist der Vermögensanteil der Bankeinlagen auf über 40 Prozent gestiegen, obwohl diese Geldkonten neben der Rückzahlungsgarantie nicht viel mehr zu bieten haben.

Es gibt mehrere Gründe dafür, dass die von Investmentgesellschaften angebotenen Lösungen allenfalls partiell beachtet werden. Dass in der Folge der Lehman-Pleite eine ganze Reihe wertsichernder Publikumsfonds ihr Versprechen nicht halten konnten, hat Misstrauen gegenüber diesem Fondstypus gesät. Dass ihr Funktionsmechanismus häufig nur für semiprofessionelle Anleger nachvollziehbar ist und immer wieder zu unliebsamen Überraschungen führte, hat sie dem Vorwurf ausgesetzt, intransparent und unausgereift zu sein. Wegen ihres beschränkten Ertragspotenzials haben sie den Ruf, ineffizient und zu teuer zu sein – ein Image, das sie in der ausgeprägten Niedrigzinsphase fast unmöglich aufbessern konnten.

Foto: Can Stock Photo

Wenn aus dem Investmentprozess eines Sondervermögens eine hieb- und stichfeste Garantie entspringen soll, benötigt der Manager dieses Sondervermögens hierfür immer drei Dinge:

- einen in der Zukunft liegenden Zeitpunkt, für den die Garantie ausgesprochen wird,
- Schuldverschreibungen, die ihrerseits die Zahlung von Zinsen und die Rückzahlung der Schuld uneingeschränkt garantieren,
- Erträge aus den Zinsen und/oder dem Rückzahlungsbetrag, die höher sind als die Kosten für den Betrieb des Sondervermögens.

Mit mehr oder weniger großem Risiko kann der Fondsmanager dann mit dem Überschuss der Erträge über die Kosten – seinem Risikobudget – auf Renditejagd gehen. Wenn er dabei geschickt ist, erhalten seine Anleger über den nominellen Kapitalerhalt hinaus eine Rendite, wenn er einen Totalverlust produziert, dann bleibt das Kapital dennoch in voller Höhe erhalten.

Der Kern aller Garantien. Idealtypisch lässt sich dieses Prinzip so veranschaulichen: Die Garantiekomponente wird mit Zerobonds dargestellt, die am Garantiezeitpunkt zu 100 Prozent zurückbezahlt werden und die am Zeitpunkt der Anlage einen Kurs von 100 – x haben; x ist dann der Betrag, mit dem der Fondsmanager ins Risiko gehen kann. Wie hoch das Risikobudget x ist, hängt erstens vom allgemeinen Zinsniveau und zweitens von der Dauer bis zum Garantiezeitpunkt (und damit vom Verlauf der Zinsstrukturkurve der Anlagewährung im Bereich erstklassiger Schuldner) ab: Bei normaler Zinsstruktur sinkt x, je näher der Garantiezeitpunkt am Anlagezeitpunkt liegt. Würde eine solche Garantiekonstruktion aktuell mit deutschen Staatsanleihen realisiert, dann stünde dem Fondsmanager für eine in einem Jahr fällige Garantie ein Risikobudget von weniger als einem Prozent und für eine in zehn Jahren fällige Garantie ein Risikobudget von ca. 17 Prozent zur Verfügung (entspricht einer jährlichen Staatsanleihenrendite von 1,9 Prozent). Nimmt man für das Risikobudget eine jahresdurchschnittliche Wertsteigerung von sieben Prozent an, errechnet sich eine jährliche Rendite für die Gesamtanlage von ca. 2,9 Prozent.

Wie das Risikobudget größer wird. Daneben gibt es eine dritte Bestimmungsgröße für das Risikobudget, die allerdings kaum objektivierbar ist. Wird für die risikobehaftete Anlage beispielsweise ein mit dem Dax identischer Aktienkorb gewählt, dann kann man einen Totalverlust – von dem oben ausgegangen wurde – mit Fug und Recht ausschließen. Es gilt dann: Je geringer die erwarteten Maximalverluste, desto größer das Risikobudget. Nimmt man etwa an, dass der Dax in zehn Jahren nicht um mehr als 50 Prozent gesunken sein wird, dann erhöht sich in obigem Beispiel das Risikobudget auf ca. 29 Prozent, liegt die maximale Verlusterwartung bei 25 Prozent, dann steigt das Risikobudget auf ca. 44 Prozent usw. Auf diese Weise lassen sich durchaus attraktive Renditen darstellen. Im Bereich der obigen Beispiele liegen sie zwischen 3,6 Prozent (Dax-Verlust maximal 50 Prozent) bzw. 4,4 Prozent pro Jahr. Investoren sollte allerdings klar sein, dass die Annahme einer maximalen Verlusterwartung lediglich mit historischen und im Zweifel nicht werthaltigen Wahrscheinlichkeiten begründbar ist, die eine „harte" Garantie häufig zu einer unverbindlichen Wertsicherungsabsicht schrumpfen lässt.

Die Methode, mit der das Risikobudget festgelegt wird, lässt sich zusätzlich verfeinern, indem man seine Höhe nicht nur einmal anfänglich unter Berücksichtigung einer maximalen Verlusterwartung festlegt, sondern dynamisch (im theoretischen Idealfall täglich) an die mit dem Risikobudget erzielte Wertsteigerung anpasst. Die maximale prozentuale Verlusterwartung bleibt dabei im Zeitablauf unverändert. Nimmt also an einem Tag der Wert des Risikobudgets auf Grund von Kurssteigerungen zu, dann erhöht sich zusätzlich am nächsten Tag auch sein Anteil am gesamten Portfolio – und umgekehrt.

Dieses als „Constant Proportion Portfolio Insurance" (CPPI) bezeichnete Verfahren ist in diversen Ausprägungen Pate praktisch aller Garantieprodukte im Bereich der Publikumsfonds. Neben der Kapitalgarantie versprechen sie regelmäßig, über ihr Risikobudget an der positiven Entwicklung eines Korbes von Aktien – sei es ein Index, sei es ein aktiv gemanagter Aktienfonds – zu partizipieren und dadurch die Rendite der Gesamtanlage zu pushen. In Wahrheit aber er- ›››

laubt ihre Konstruktion ein solches Versprechen nicht. Sinkt nämlich der Wert des Aktienkorbs vorübergehend so stark, dass das Risikobudget aufgebraucht ist, sitzen Anleger bis zum Garantiezeitpunkt in einer Falle, dem „Cash-Lock“: Nachdem das CPPI-Verfahren die Realisierung von Verlusten im Aktienkorb ausgelöst hat, bleibt das gesamte Geld in der niedrig verzinslichen, der Garantie dienenden Asset-Klasse bzw. im Geldmarkt angelegt – bis zum Ende der Garantiezeit. Anleger können also an einer darauffolgenden Erholung der Aktienmärkte nicht teilnehmen.

Unkompliziertes System. Die Frage erscheint also berechtigt: Wenn Anleger auf der Suche nach Kapitalgarantien schon am Niedrigzinsumfeld nichts ändern können – warum sollten sie sich auf solche Unwägbarkeiten einlassen? Haben die Anleger nicht die Möglichkeit, sich mit einfachen Mitteln individuelle Garantieprodukte, transparent und ohne Fallstricke, zu konstruieren, wie dies in Rat gebenden Finanzmedien immer wieder vorgeschlagen wird? Grundsätzlich schon. Wer beispielsweise sicherstellen will, in zehn Jahren über einen Kapitalbetrag von einer Million Euro zu verfügen, der kann sich – siehe oben – einen Zerobond der Bundesrepublik Deutschland mit einer Rendite von 1,9 Prozent durch eine Investition von ca. 830 000 Euro ins Depot legen (oder ersatzweise mit seiner Bank die Konditionen eines auf zehn Jahre abgezinsten Sparbriefs verhandeln), mit seinem Risikobudget von 170 000 Euro Anteile an einem ordentlich gemanagten Aktien- oder Mischfonds erwerben und zukünftig darauf achten, dass diese Risikoanlage auch ordentlich gemanagt bleibt.

Anspruchsvoller wird die Aufgabe aber, wenn die benötigte Million Euro nicht per Einmalanlage, sondern peu à peu angesammelt wird. Für jede Sparrate ist dann durch Abzinsung mit der aktuellen Rendite des Sicherungsinstruments der für die Wertsicherung benötigte Barwert und das damit korrespondierende Risikobudget zu ermitteln. Beides muss dann in entsprechende Zahlungsaufträge umgesetzt werden. Und die Komplexität der individuellen Garantieanlage kann weiter steigen. Denkt man sich beispielsweise einen kapitalbildenden Anleger, der Mario Draghi vertraut und der sein Risikobudget erhöhen will, indem er dem Zerobond aus Deutschland noch einen aus Spanien und einen aus Italien an die Seite stellt, weil diese doppelt so hoch rentieren. Zusätzlich will dieser Anleger in seinem Rechenwerk für das Risikobudget noch einen Maximalverlust von 25 Prozent vorgeben. Diese Vorgaben bedeuten vielleicht eine optimierte, individuelle Garantieanlage – doch wenige Anleger können dieses System auch fortlaufend umsetzen.

Der von unserer Gesellschaft Vermögensmanagement EuroSwitch für das Strategiedepot 100PLUS entwickelte Investmentprozess löst für seine Anleger solche Komplexitäten standardisiert, ohne das wesentliche Merkmal der individuellen Garantieanlage – den vom Anleger frei wählbaren Garantiezeitpunkt – preiszugeben. Dies ist möglich, weil der Prozess der Wertsicherung auf der Ebene einzelner, für jeden Anleger gesondert einzurichtender Depots stattfindet, die bei einer der großen deutschen Fondsplattformen eröffnet werden.

Strukturell entspricht der Investmentprozess im EuroSwitch Strategiedepot 100PLUS dem oben geschilderten Zerobond-Verfahren. Die Anlage wird also gesplittet in einen den Werterhalt gewährleistenden Teil und in ein Risikobudget. Bei der Umsetzung des Investmentprozesses wird der Anteil des Risikobudgets unter der Annahme eines möglichen Totalverlusts ermittelt – also so konservativ wie nur möglich. Dabei kann zwischen einem ausgewogen europäisch und einem global in Aktien investierenden Dachfonds, beide von EuroSwitch gemanagt, gewählt werden. Für den Werterhalt wird nicht ein einzelner Zerobonds, sondern derjenige aus einer Auswahl von Zerobond-Laufzeitfonds eines bekannten Investmenthauses eingesetzt, dessen Laufzeit möglichst kurz vor dem individuellen Wunschtermin des Anlegers endet. Diese Fonds investieren schwerpunktmäßig in Euro-Zerobonds, die von den Kernstaaten der Euro-Zone emittiert wurden. Da dahinter die höchsten Garantien stehen, die am Kapitalmarkt zu erreichen sind, ist eine zusätzliche formale Garantie durch den Vermögensverwalter obsolet.

Standardisierte Lösung. Der Einsatz von Fonds auf der wertsichernden Seite hat einerseits den Vorteil der kompakten Risikostreuung – unter anderem auch auf französische oder niederländische Emissionen. Dies hat aktuell die (gern in Kauf genommene) Folge, dass das durchschnittliche Renditeniveau der in den Sondervermögen befindlichen Wertpapiere je nach Laufzeit der Fonds einige Basispunkte über dem deutscher Staatsanleihen liegt. So ergibt sich mehr Spielraum bei der Höhe des Risikobudgets. Andererseits aber entsteht Lösungsbedarf durch den Einsatz von Laufzeitfonds: Bekannt ist dann zwar (analog zum Kurs eines einzelnen Wertpapiers) der tägliche Anteilswert, unbekannt ist aber der Anteilswert zum Laufzeitende (analog zum Tilgungsbetrag des einzelnen Wertpapiers).

Ohne beide Größen zu kennen, kann ein verlässlicher, auf der täglichen Rendite des Fondsvermögens basierender Abzinsungsfaktor nicht ermittelt werden, und ohne einen verlässlichen Abzinsungsfaktor ist keine Wertsicherung darstellbar. Gemeinsam mit der

auflegenden Investmentgesellschaft konnte für das EuroSwitch Strategiedepot 100PLUS ein Verfahren gefunden werden, das kontinuierlich die jeweilige Zusammensetzung der Sondervermögen auf die für die Wertsicherung relevanten Kennziffern verdichtet. Das ermöglicht die periodische Ermittlung eines Schlüssels, nach dem Einzahlungen der Anleger in einen wertsichernden Teil und einen risikotragenden Teil aufgeteilt werden. Dieser „Splittingschlüssel" ändert sich täglich auf Grund wechselnder Kapitalmarktbedingungen. Dementsprechend wird der Schlüssel auch täglich der depotführenden Stelle mitgeteilt. Diese ist angewiesen, neue Einzahlungen in die Strategiedepots 100PLUS nach zuletzt mitgeteiltem Schlüssel aufzuteilen. Diese dynamische Anpassung an die sich verändernden Kapitalmarktrenditen bewirkt, dass jede Einzahlung zu jedem Zeitpunkt dem Gebot der Wertsicherung folgt – sei es eine anfängliche Einmalanlage, sei es die monatliche Rate eines Sparplans oder die Aufstockung eines bereits vorhandenen Depots.

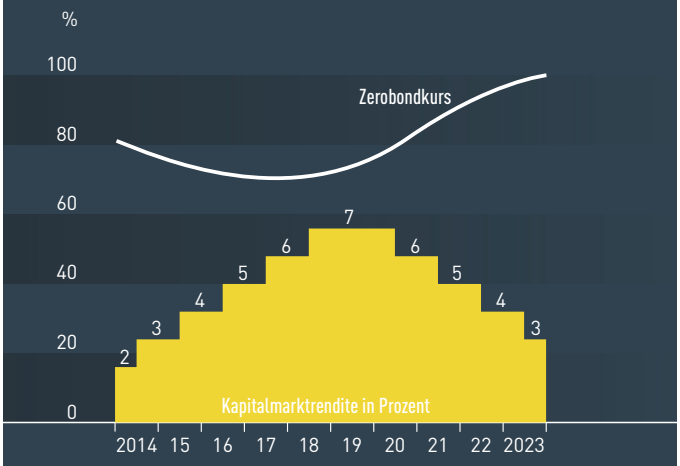
Keine Angst vor der Zinswende. Einige Konsequenzen aus dieser Methode, Wertsicherung auf höchstmöglichem Niveau darzustellen, liegen auf der Hand: Die Depots sind durch den Einsatz von Zerobonds überdurchschnittlich volatil, die Depotwerte können vor allem in der ersten Hälfte ihrer Laufzeit auch unter die Summe der Einzahlungen rutschen. Entnahmen sind dafür jederzeit möglich, wohingegen Cash-Locks ausgeschlossen sind: Schließlich spielt die Entwicklung des Risikobudgets bei der Steuerung der Anlage keine Rolle.

Auf einen weiteren Aspekt, der vermutlich in den nächsten Jahren eine Rolle spielen wird, muss abschließend noch eingegangen werden: Wie verhält sich das beschriebene Wertsicherungskonzept in einer Phase steigender Zinsen? Dass Einmalanleger in einem solchen Szenario längere Laufzeiten meiden sollten, ist unmittelbar einleuchtend. Für Anleger dagegen, die mit periodischen Sparleistungen Kapital aufbauen wollen, ist ein Umfeld mit steigenden Zinsen ideal. Für sie gilt: je länger, je lieber. Denn bei steigenden Zinsen fallen die Anteilswerte des Zerobond-Fonds; jede Sparrate wird also automatisch mit einer höheren, der jeweils aktuellen Marktrendite angelegt (s. Grafik). Gleichzeitig steigt auch der Teil der zukünftigen Sparraten, der ertragsstark für das Risikobudget verwendet werden kann. Beide Komponenten können höchst attraktiv zusammenwirken. Angst vor der Zinswende müssen engagierte Anleger so jedenfalls nicht haben.

PETER FEHRENBACH / MICHAEL KLIMEK

Günstige Situation

Wird beim Ansparen die Wertsicherungskomponente mit einem Zerobond (Laufzeitfonds) dargestellt, profitiert jeder Sparbeitrag von steigenden Zinsen, denn dann fällt der Kurs des Bonds. Die durchschnittliche Rendite der Wertsicherungskomponente würde im angenommenen Verlauf der Kapitalmarktzinsen 4,4 Prozent betragen.



Quelle: Klimek Advisors

Die Autoren …

… sind Geschäftsführer der Vermögensmanagement EuroSwitch, Frankfurt. Michael Klimek ist zudem geschäftsführender Gesellschafter der Klimek Advisors Fund Consulting. Peter Fehrenbach gründete die Vermögensverwaltung bereits 1992 und ist einer der Pioniere im Bereich der Vermögensverwaltung mit Investmentfonds. Sein Credo lautet: „Dauerhafter Wohlstand gründet niemals auf dem Besitz von gedrucktem Geld, sondern immer auf der Teilhabe an substanzieller Wertschöpfung."

P. FEHRENBACH, M. KLIMEK
Geschäftsführer Vermögensmanagement Euroswitch, Frankfurt

Korrelation

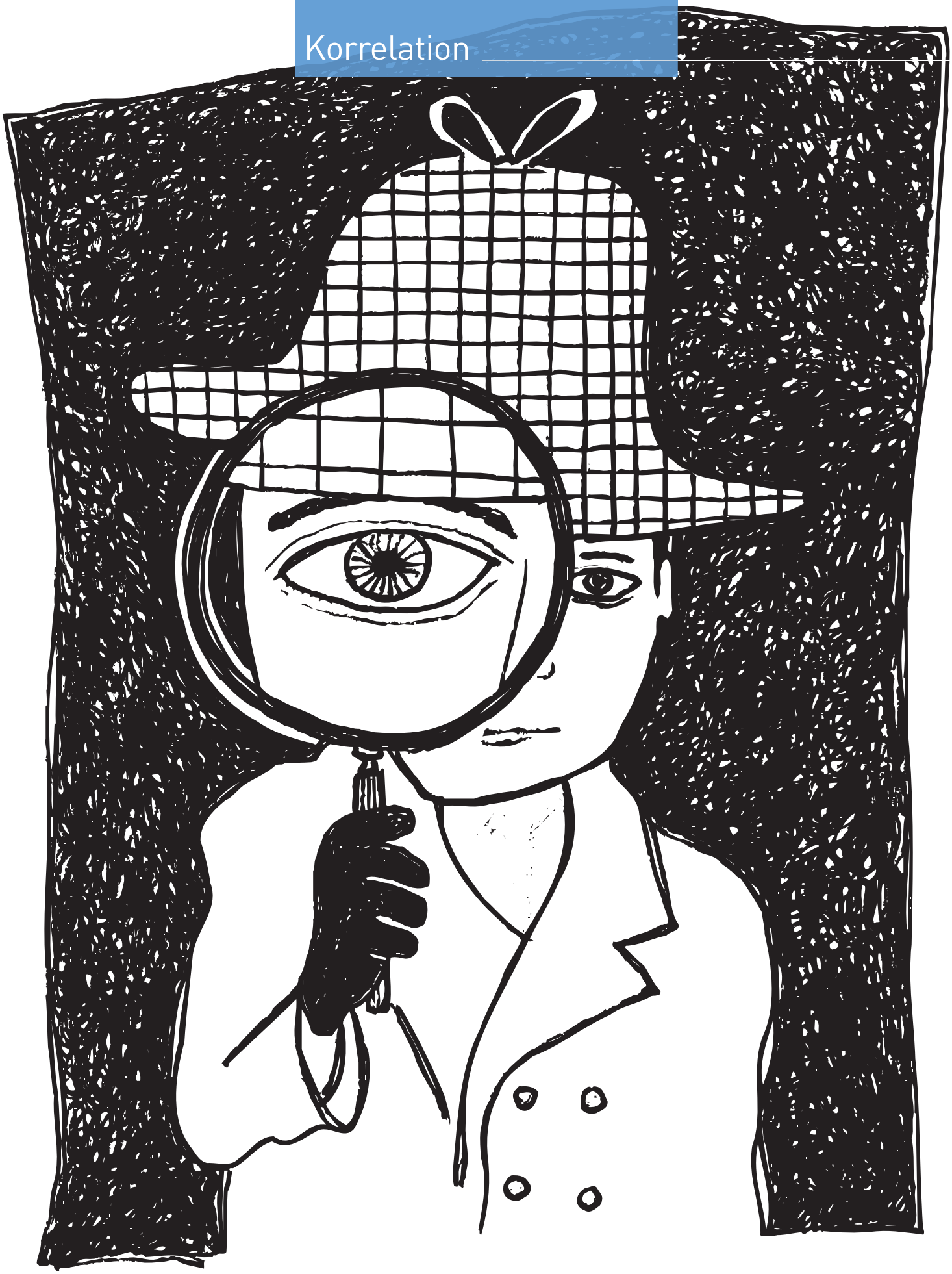


Foto: Vectorstock

TRÜGERISCHE SICHERHEIT

Das Abhängigkeitsmaß Korrelation kann zu gefährlicher Fehlallokation führen. Zum Glück gibt es alternative Konzepte

Die Freude über das elegante Bauwerk währte nur kurz. Als im Juni 2000 die ersten Besucher auf die Londoner Millennium Bridge strömten, kam die neue Brücke rasch in starke Schwingungen. Das Ergebnis: eine fast zweijährige Sperrung und ein teurer Umbau der Themsebrücke. Inzwischen ist auch die Ursache für die zunächst unerklärlichen Schwankungen der Fußgängerbrücke klar. Die starke Schwingung entstand durch die unwillkürliche Reaktion der Fußgänger auf ganz leichte Bewegungen der Brücke. Sobald die ersten Fußgänger die laterale Schwingung spürten, passten sie, ähnlich wie auf einem Schiff, ihre Schritte der seitlichen Bewegung an. Dadurch jedoch verstärkten sie die Schwingung und zogen auch noch weitere Passanten in die synchronisierte Bewegung hinein, wodurch sich die Schwankungen weiter verstärkten.

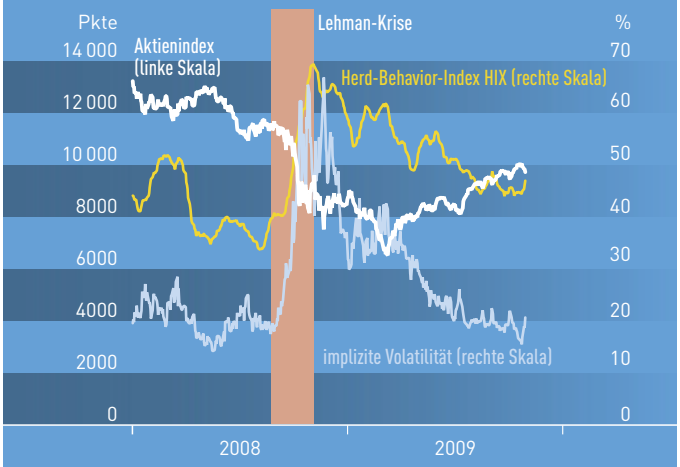
Auch an den Finanzmärkten ist immer wieder ein ähnliches Herdenverhalten zu beobachten. Und genau wie bei der Millennium Bridge resultieren Schwankungen der Märkte häufig aus zunächst nicht erkannten Abhängigkeiten. Ein Grund: Zur Messung der Abhängigkeit wird meist lediglich das statistische Maß der Korrelation verwendet. Doch der ausschließliche Verlass auf diese Kennzahl kann zu einer trügerischen Sicherheit und zu gefährlichen Fehlallokationen führen. Umsichtige Anleger sollten deshalb weitere Konzepte zur Beurteilung von Abhängigkeiten heranziehen.

Primus inter Pares. Korrelation ist die zentrale Größe in der modernen Portfolio-Theorie: Eine niedrige Korrelation induziert Diversifikationsmöglichkeiten, wohingegen es hoch korrelierte Anlagen zu vermeiden gilt. Darüber hinaus findet die Korrelation als Synonym für Abhängigkeit zwischen Finanzinstrumenten in vielen weiteren Bereichen der Finanzmärkte Anwendung: im Capital Asset Pricing Model sowie der Arbitragepreistheorie, bei der Bewertung von Multi-Asset-Optionen (z. B. Basket-Optionen, Spread-Optionen, Quanto-Optionen) im Black-Scholes-Modell sowie dem daraus abgeleiteten Handel von impliziter Korrelation oder in der sogenannten Ausfallkorrelation als wichtiger Treiber in Kreditportfolios.

Einer der Hauptgründe für die Beliebtheit der Korrelation in Finanzanwendungen ist – neben der einfachen Berechnungs- und Kommunikationsmöglichkeit von Diversifikationspotenzialen – die Tatsache, dass die Korrelation als natürliches Abhängigkeitsmaß der Normalverteilung entspringt, ganz analog zur Volatilität als natürliches Maß für die Schwankungsbreite eines Assets. Beobachtete Renditen auf den Finanzmärkten sind typischerweise aber nicht normalverteilt, sondern sind asymmetrisch („Schiefe") und tendieren dazu, überproportional häufig extreme Werte zu realisieren („Wölbung"). Zu allem Überfluss treten diese extremen Renditen (insbesondere sehr hohe Verluste) in der Regel in Clustern auf. Wenn allerdings >>>

Alternativer Maßstab

Der Herd-Behavior-Index (HIX) misst die kurzfristige Markterwartung der Abhängigkeit im Aktienmarkt in einem modellunabhängigen Verfahren, das ausschließlich auf gehandelten Optionspreisen basiert. Während der Finanzkrise stieg diese optionsimplizierte Abhängigkeit deutlich an.



Quelle: Assenagon

keine normalverteilten Renditen vorliegen, so gibt die Korrelation nur einen unzureichenden Eindruck der tatsächlichen Abhängigkeit zwischen den Assets wieder. Die Korrelation ist lediglich ein Maß für den linearen Zusammenhang (deswegen wird hin und wieder auch die Bezeichnung lineare Korrelation verwendet). Da die (Finanz-)Märkte aber typischerweise in nichtlinearer Weise voneinander abhängen, ist die Korrelation nicht immer ein geeignetes Maß, um die allgemeine Abhängigkeit zu beschreiben.

Vorsicht, Falle! Wird die Korrelation als Maß für die Abhängigkeit zwischen verschiedenen Assets verwendet, so gilt es, einige Stolperfallen zu berücksichtigen:

1. Eine Korrelation von 0 bedeutet nicht immer Unabhängigkeit: Unkorreliertheit ist nur im Fall einer gemeinsamen Normalverteilung der betrachteten Assets gleichbedeutend mit Unabhängigkeit. Dass dies nicht im Allgemeinen gilt, verdeutlicht ein Beispiel: Betrachten wir eine Aktie, die heute bei 100 und nach einem Jahr zwischen 0 und 200 notiert, sowie einen Long Straddle (bestehend aus Long Call und Long Put) mit Strike 100 und Laufzeit ein Jahr. Mit dieser Optionsstrategie gewinnt ein Anleger immer dann, wenn sich der Aktienkurs sehr stark verändert – egal, in welche Richtung. Obwohl der Erfolg dieser Optionsstrategie offensichtlich nur von der Aktienkursentwicklung abhängt, ist trotzdem die Korrelation zwischen Aktie und Optionsstrategie gleich null.

2. Niedrige Korrelation bedeutet nicht zwingend geringe Abhängigkeit: Obwohl man im Allgemeinen von steigenden Korrelationen in Krisenzeiten ausgeht, konnte man im Herbst 2008 beobachten, dass die implizite Korrelation im S&P-500-Index (gemessen durch den von der CBOE veröffentlichten S&P-500-Implied-Correlation-Index) um neun Punkte fiel, während im gleichen Zeitraum der Aktienindex 30 Prozent verlor und die implizite Volatilität um 50 Punkte stieg. Der (zugegebenermaßen etwas technische) Grund hierfür ist, dass die Bandbreite aller (mathematisch) möglichen Korrelationen sich bei steigenden Volatilitäten einengt[1]. Das heißt, obwohl die implizite Korrelation im S&P-500 gefallen ist, muss die Abhängigkeit nicht zwingend geringer geworden sein.

3. Korrelation ist nur eines von vielen Abhängigkeitskonzepten – und noch dazu ein sehr spezielles: Dass die Angabe der Korrelation nicht ausreicht, um die Abhängigkeit zweier Assets zu bestimmen, lässt sich anhand des Beispiels in den Abbildungen rechts erkennen. Obwohl in beiden Grafiken die individuellen Verteilungen der Aktienrenditen übereinstimmen und beiden Fällen die gleiche Korrelation zu Grunde liegt, sieht man deutliche Unterschiede in der Abhängigkeitsstruktur insbesondere in den Extrembereichen. In der Realität sind aber gerade diese gemeinsamen Extremereignisse durchaus zu beobachten (September 2001, Russland-Krise 1998, Lehman 2008 usw.). Die Berücksichtigung solcher Ereignisse ist jedoch für den Investor essenziell.

4. Der klassische Korrelationsschätzer ist nicht stabil: Korrelation ist eine Größe, die in der Regel nicht direkt am Markt ablesbar ist, sondern geschätzt werden muss. Sie unterliegt deshalb zwangsläufig Schätzfehlern. Leider ist die Standardmethode zur Bestimmung des Korrelationskoeffizienten, die in vielen gängigen Software-Tools verfügbar ist, nicht stabil. Dieser Effekt kommt umso stärker zur Geltung, je mehr die betrachteten Zeitreihen extreme Renditen oder Ausreißer enthalten. Dies kann dazu führen, dass der Schätzwert signifikant von der in Wahrheit zu Grunde liegenden, aber i. d. R. unbekannten Korrelation abweicht.

Werden auf Basis der so geschätzten Korrelation Anlageentscheidungen getroffen, kann dies zu signifikanten Fehlallokationen führen. Es gibt allerdings auch robuste Alternativen zum klassischen Korrelationsschätzer. Ein guter Ansatz sind etwa die sogenann-

ten Rangkorrelationen[1]. Selbst bei einem vergleichsweise einfachen Problem wie der Bestimmung eines Minimum-Varianz-Portfolios auf einem breiten Aktienindex kann es zu erheblichen Renditedifferenzen kommen, wobei diese sich nur auf unterschiedliche Schätzmethoden zur Bestimmung der Korrelation zurückführen lassen.

Alternative Abhängigkeitskonzepte. Neben der klassischen linearen Korrelation, die trotz ihrer Schwächen in vielen Anwendungen eine sehr hilfreiche Kennzahl für eine Art „durchschnittliche" Abhängigkeit ist, gibt es eine Reihe von alternativen Abhängigkeitskonzepten. Insbesondere für spezielle Anwendungen können solche alternativen Konzepte von Vorteil sein.

Nachdem die implizite Korrelation in Stress-Szenarien – wie oben beschrieben – einen falschen Eindruck der tatsächlichen Abhängigkeit vermitteln könnte, lohnt es sich, alternative optionsimplizite Abhängigkeitsmaße in Betracht zu ziehen. Eine interessante Möglichkeit bietet hier der im vergangenen Jahr von Dhaene, Linders, Schoutens und Vyncke vorgestellte Herd-Behavior-Index (HIX)[2]. Dieser misst die kurzfristige Markterwartung der Abhängigkeit im Aktienmarkt in einem modellunabhängigen Verfahren, das ausschließlich auf gehandelten Optionspreisen basiert. Insofern ist der Ansatz vergleichbar mit dem Berechnungsverfahren des von der CBOE veröffentlichten Volatilitätsindex VIX.

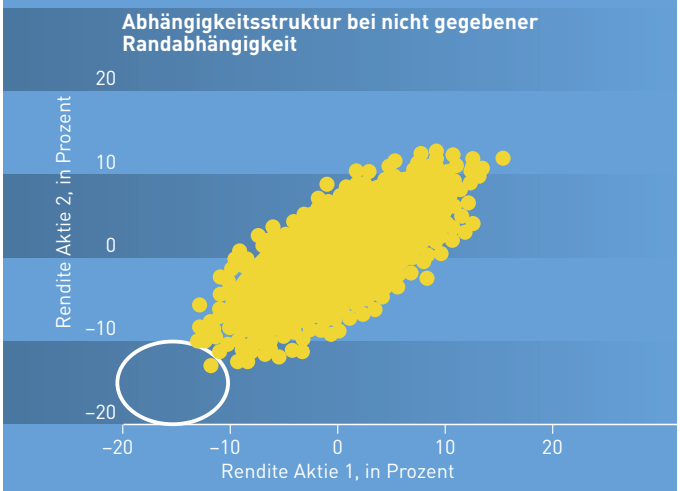
Beim HIX wird die beobachtete Marktvolatilität eines Aktienindex mit der theoretischen Marktvolatilität verglichen, die sich in einem Markt mit perfekter Abhängigkeit ergeben würde. Die beobachtete Volatilität wird dabei aus Indexoptionen bestimmt, die theoretische Marktvolatilität wird aus den Optionen auf die einzelnen Aktien ermittelt. Je geringer der Abstand zwischen der beobachteten und der theoretischen Marktvolatilität ist, umso größer ist die Abhängigkeit im Markt. Die Aussagekraft des Konzepts wurde im Herbst 2008 deutlich. Damals ging die implizite Korrelation im Aktienmarkt zurück, obwohl gleichzeitig die Aktienmärkte selbst drastisch verloren bzw. die implizite Volatilität stark zulegte. Die implizite Abhängigkeit, gemessen am HIX-Index, nahm jedoch deutlich zu (s. Grafik S. 30).

Während die lineare Korrelation als „durchschnittliches" Abhängigkeitsmaß nur wenig Information über das gemeinsame Verhalten von Finanzinstrumenten in Stress-Szenarien enthält, betrachtet die Randabhängigkeit die Abhängigkeit von extremen Ereignis- ›››

[1] Embrechts, McNeil, Straumann: Correlation and dependence in risk management; in Dempster, Risk Management: Value at Risk and Beyond. Cambridge University Press 2002
[2] Dhaene, Linders, Schoutens, Vyncke: The herd behaviour index; Insurance: Mathematics & Economics, 50,3; 2012
[3] Mai, Scherer: Simulating Copulas: Stochastic Models, Sampling Algorithms and Applications. Imperial College Press 2012

Falsche Interpretation

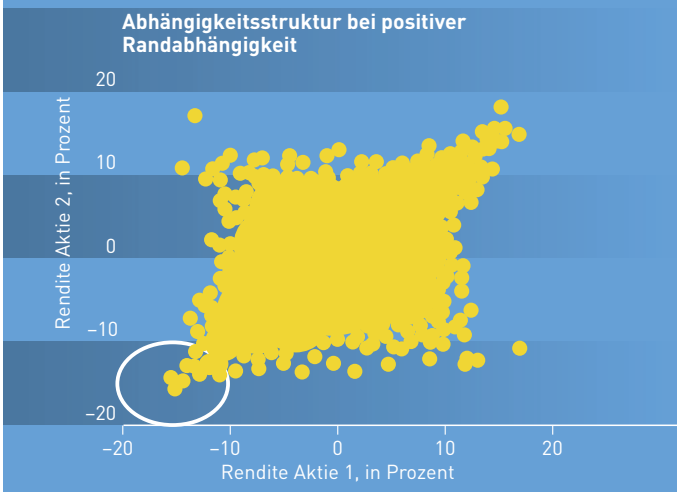
Gleiche individuelle Renditeverteilungen und gleiche Korrelation führen nicht zur gleichen Abhängigkeitsstruktur. Ohne Randabhängigkeit (Gauss-Copula) tritt ein gemeinsamer Extremverlust in einem von 10 000 Fällen auf.



Quelle: Assenagon

Andere Wirklichkeit

Beim gleichen Aktienrenditepaar steigt jedoch die Wahrscheinlichkeit gleichzeitiger Extremverluste stark an, wenn eine positive Randabhängigkeit (hier: t3-Copula) unterstellt wird. Dann tritt in diesem Beispiel das unerfreuliche Ereignis in 56 von 10 000 Fällen ein.



Quelle: Assenagon

sen. Diese Kennzahl gibt eine Antwort auf eine interessante Frage: Wie wahrscheinlich ist ein sehr hoher Verlust oder Gewinn bei einem Asset, wenn gleichzeitig ein sehr hoher Verlust oder Gewinn bei einem weiteren Asset realisiert wird? Mit diesem Ansatz lassen sich also (gemeinsame) Tail-Risiken quantifizieren. Im Beispiel aus der Grafik auf Seite 31 unten liegt eine (symmetrische) positive Randabhängigkeit vor. Es können also gemeinsame extreme Verluste bzw. Gewinne auftreten. In der Grafik darüber liegt dagegen keine Randabhängigkeit vor.

Umfassendes Konzept. Die bisher betrachteten Abhängigkeitskonzepte versuchen, die gesamte Abhängigkeitsstruktur in einer einzelnen Zahl zusammenzufassen. Auf der einen Seite ermöglicht dies eine leichte Bestimmung sowie eine vereinfachte Kommunikation. Allerdings kann man schon anhand der betrachteten Beispiele feststellen, dass eine einzelne Zahl nur in Ausnahmefällen die gesamte Abhängigkeitsstruktur eines Marktes beschreiben kann. Ein sehr viel allgemeineres Konzept zur Beschreibung von Abhängigkeiten sind Copulas. Diese liefern eine vollständige Information über die Abhängigkeitsstruktur und bieten somit eine breite Palette an Anwendungsmöglichkeiten im Portfolio- und Risiko-Management. Auf Grund der höheren Komplexität ist es allerdings auch unumgänglich eine auf die Problemstellung abgestimmte Modellwahl zu treffen.

Die grundlegende Idee des Copula-Konzepts ist, dass jede beliebige Abhängigkeit über eine Copula ausgedrückt werden kann. So entspricht etwa die lineare Korrelation der sogenannten Gauss-Copula. Mit Hilfe von Copulas können also Einzelrisiken auf Portfolio-Ebene zusammengefügt werden. Copulas unterscheiden sich unter anderem darin, dass Bereiche, in denen die Abhängigkeit stärker oder schwächer ist, verschieden sind. So weist die Gauss-Copula keine Randabhängigkeit auf, extreme Ereignisse sind also quasi unabhängig. Die sogenannte t-Copula (Grafik Seite 31 unten) besitzt dagegen eine Randabhängigkeit. Weitere Beispiele für Copula-Modelle geben etwa Mai und Scherer[3)].

Die Konsequenz der Modellwahl lässt sich an einem einfachen Beispiel darstellen: Betrachtet wird ein gleichgewichtetes Portfolio aus fünf Aktien (deren individuelle Verteilungen bekannt sind) mit Korrelation von jeweils 50 Prozent. Wie wahrscheinlich ist es, dass alle fünf Aktien am gleichen Tag einen sehr hohen Verlust erleiden, beispielsweise mehr als ihr 99-Prozent-Quantil? Die Antwort hängt von der zu Grunde liegenden Abhängigkeitsstruktur ab. Unter der Annahme einer Gauss-Copula tritt so ein Ereignis etwa alle 50 Jahre auf. Unterstellt man hingegen eine Copula, die eine positive Randabhängigkeit erlaubt, tritt ein solches Ereignis deutlich häufiger auf, im Fall einer t3-Copula etwa alle fünf Jahre. In Anbetracht der Entwicklung der Finanzmärkte in den letzten 15 Jahren scheint dies das realistischere Szenario zu sein.

Fazit. Die lineare Korrelation ist ein Maß für die „durchschnittliche" Abhängigkeit, die eine intuitive Darstellung und einfache Kommunikation von Diversifikationsmöglichkeiten erlaubt. Unter Berücksichtigung ihrer Schwachstellen ist sie nach wie vor eine geeignete Kenngröße für eine Reihe von Anwendungen, etwa für die Minimierung von idiosynkratischen Risiken im Rahmen einer Portfolio-Optimierung. Für Spezialanwendungen, die besonders sensitiv gegenüber Stress-Szenarien und Tail-Risiken sind, bietet es sich an, auch alternative Abhängigkeitskonzepte zu berücksichtigen. Die allgemeinste Form der Abhängigkeitsdarstellung bietet das Konzept der Copulas, das insbesondere für komplexe Fragestellungen, bei denen Extremrisiken eine gewichtige Rolle spielen, geeignet ist. Doch wie auch immer Abhängigkeiten gemessen werden: Diversifikation und Risiko können nur unter Berücksichtigung des jeweiligen Modells beurteilt werden.

STEPHAN HÖCHT

Der Autor

Dr. Stephan Höcht ist als Head of Financial Engineering bei Assenagon für die Entwicklung aller Risiko- und Bewertungsmodelle sowie der Reporting-Systeme verantwortlich. Er studierte Finanzmathematik an der Technischen Universität München mit den Schwerpunkten Stochastik und Financial Engineering. Im Anschluss daran promovierte er am Lehrstuhl für Finanzmathematik der TU München im Rahmen eines Drittmittelprojekts im Bereich Kreditrisikomodellierung. Assenagon ist ein auf die Steuerung von Kapitalmarktrisiken spezialisierter Asset-Manager.

STEPHAN HÖCHT
Leiter Financial Engineering bei Assenagon

Großer Auftritt kostet Geld.

Wissen ist Geld.

CHANCE FÜR **OPTIMISTEN**

Anleihen aus Europas Süden bleiben spannend. Neue ETFs

Flamenco-Tänzerin:
Spanien auf gutem Weg

Beeindruckender Anstieg

Der Kurs des db-x-trackers-ETF für Peripherie-Anleihen stieg seit Anfang 2011 um mehr als 20 Prozent.

Quelle: Thomson Reuters Datastream

Es ist mehr als ein Hoffnungsschimmer, was Spaniens Notenbank jüngst verkündete: Nach mehr als zwei Jahren mit schrumpfender Wirtschaftsleistung wurde im dritten Quartal 2013 erstmals wieder ein Wachstum verzeichnet. Das Bruttoinlandsprodukt habe im Vergleich zum Vorquartal um 0,1 Prozent zugelegt, teilte die Zentralbank mit. So gering das Plus auch ausfällt – für das gebeutelte Land ist es eine sehr gute Nachricht. Spanien hat die längste Rezession seiner jüngeren Geschichte überwunden. Vor allem durch steigende Exporte hat das Land sein Leistungsbilanzdefizit in einen Überschuss verwandelt. Hinzu kam eine starke Tourismus-Saison, die ebenfalls zum derzeit positiven konjunkturellen Erscheinungsbild beigetragen hat. Sollte sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzen, dürfte Spanien auch seine Haushaltsziele für die Jahre 2013 und 2014 erreichen.

In anderen europäischen Peripherie-Ländern ist die Trendwende ebenfalls spürbar. Gleich mehrere Frühindikatoren haben sich in den vergangenen Monaten stabilisiert und teilweise sogar stark erholt. Auch die Handelsbilanzen der Südländer haben sich – mit Ausnahme Griechenlands – erheblich verbessert, sowohl auf der Import- als auch auf der Exportseite. Konsequenz: Staatsanleihen aus diesen Staaten werden wieder interessant. „Risikofreudige Staatsanleihe-Investoren sollten bei Investments in der Euro-Zone jetzt die Peripherie bevorzugen", rät denn auch die Privatbank M. M. Warburg. Noch immer bieten diese Papiere schließlich satte Zinsaufschläge gegenüber Bundesanleihen – und die begründete Hoffnung auf eine weitere Einengung der Spreads. „Wir erwarten, dass die Renditen im Euro-Raum weiter konvergieren", schreiben die Anleihen-Analysten von Deutsche Bank Markets Research in einer aktuellen Studie.

Zugegeben: Noch sind die Peripherieländer nicht vollkommen raus aus dem Schlamassel, doch die Erfolge mehren sich. Beispiel Spanien: Dort drückt zwar die hohe Arbeitslosigkeit noch auf die Stimmung. Doch die erste Welle der Arbeitsmarktreformen hat bereits zu strukturellen Veränderungen geführt. Jetzt können Spaniens Unternehmen auch bei wenig Wachstum mehr Jobs schaffen. Weitere Arbeitsmarktreformen stehen denn auch ganz oben auf der politischen Agenda.

Dass das Schlimmste – nicht nur in Spanien, sondern auch in den anderen Krisenstaaten der Euro-Zone – überstanden ist, davon geht auch der Internationale Währungsfonds (IWF) in seiner jüngsten Prognose für die Weltwirtschaft aus. Die Experten kommentieren ausdrücklich die Situation der europäischen Peripherie. Selbst in den am schlimmsten von der Schuldenkrise gebeutelten Staaten in Südeuropa wird nach ihrer Einschätzung die Wirtschaft 2014 wieder wachsen. „Das Wachstum fängt langsam wieder an, ist aber noch sehr schwach", schrieb der IWF in seiner Anfang Oktober veröffentlichten Wachstumsprognose mit Blick auf die Euro-Zone. Zwar verharren Spanien und Italien 2013, aufs ganze Jahr gesehen, immer noch in der Rezession. Im kommenden Jahr stehe aber eine Rückkehr zu schwachem Wachstum an, so der IWF.

Produktive Unternehmen. Die Voraussetzungen, von einer international verbesserten Konjunktur zu profitieren, sind jedenfalls gegeben. Denn durch die enormen Sparbemühungen ist die Produktivität der Unternehmen deutlich gestiegen. Die hohe Arbeitslosigkeit hat zudem die Reallöhne sinken lassen und die Inflation eingedämmt – sie liegt überall unter dem Mittelwert der Euro-Zone. Die dadurch neu gewonnene Wettbewerbsfähigkeit lässt sich auch schon an den Leistungsbilanzen ablesen, die vor der Krise fast durchweg im zweistelligen Bereich negativ waren. Mittlerweile ist die Leistungsbilanz in vielen der Krisenländer innerhalb der Euro-Zone zumindest wieder ausgeglichen. Weitere Reformen sind auf den Weg gebracht, ein Ende der strengen Sparpolitik steht deshalb bevor.

In Italien kommt verstärkend die Hoffnung hinzu, dass die Regierung um Enrico Letta die politische Krise vorerst überstanden hat. Zwar haben die politischen Querelen rund um die Verurteilung des früheren Ministerpräsidenten Silvio Berlusconi die Wirtschafts- und Finanzpolitik des Landes gelähmt. Nach der Ära Berlusconi haben sich die Zukunftsaussichten des Landes aber deutlich verbessert, attestierte jüngst die US-Rating-Agentur Fitch. Das Rating bleibe weiterhin bei „BBB+", teilte Fitch mit. Die Experten lobten da- >>>

Foto: 123RF

bei vor allem die „substanziellen Fortschritte“ der italienischen Regierung auf dem Weg zur Konsolidierung der Staatsfinanzen. Außerdem verfüge das Land über eine „große, relativ gesunde“ Volkswirtschaft.

Auch Asoka Wöhrmann, Chefstratege der Deutschen Asset & Wealth Management (DeAWM), ist für die wirtschaftliche Entwicklung in den Krisenländern positiv gestimmt: „Die staatlichen Budgetkürzungen laufen aus, was der Wirtschaft in den Euro-Ländern positive Impulse geben könnte. Zudem deutet der Rückgang der Leistungsbilanzdefizite in den Peripherie-Ländern darauf hin, dass die Unternehmen in Spanien, Portugal, Irland und Griechenland in den vergangenen Jahren an Konkurrenzfähigkeit gewonnen haben“, sagt der Anlagestratege von Deutschlands größter Fondsgesellschaft.

Attraktive Italiener. Für besonders interessant halten die Analysten der Deutschen Bank italienische Bonds. Eine Reduzierung des Spreads von aktuell 230 auf 150 Basispunkte für zehnjährige Anleihen sei möglich, wenn die Verschuldungssituation sich weiter verbessere. Das bedeutet, Anleger könnten von einer Fortsetzung der Angleichung der Zinsen innerhalb des Euro-Raums durch Kursgewinne entsprechender Staatsanleihen profitieren. Wendepunkt bei der Risiko-Beurteilung war die Quasi-Garantieerklärung der Europäischen Zentralbank (EZB) zum Erhalt der Euro-Zone. EZB-Chef Mario Draghi hatte bekanntlich im Sommer 2012 versprochen, alles zu tun, was notwendig ist, um den Euro zu retten. Die Risikoaufschläge und Renditen der südeuropäischen Staatsanleihen gehen seitdem deutlich zurück.

„Höher verzinsliche Anleihen aus Spanien und Italien besitzen aktuell einen großen Vorteil. Sie sind eine der wenigen festverzinslichen Anlage-Alternativen, die ein Investment-Grade-Rating mit attraktiven Renditen verbinden. Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating liefern deutlich geringere Renditen. Zwar können High-Yield-Bonds höhere Renditen ausweisen, haben aber ein wesentlich schlechteres Rating als spanische oder italienische Staatsanleihen“, verdeutlicht Simon Klein, Leiter Sales ETFs und ETCs bei DeAWM für Europa und Asien.

Vor allem italienische und spanische Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten könnten attraktiv sein. Denn zum einen reduziert der „Draghi Put“ mögliche Ausfallrisiken kurzlaufender Staatsanleihen der Peripherie. Zum anderen sind die derzeit gebotenen Risikoprämien attraktiv. Ein weiteres Argument für ein Investment in kurze Laufzeiten: „Viele Investoren erwarten langfristig ein wieder steigendes Zinsniveau“, sagt Klein. Schließlich reagieren die Kurse von Anleihen mit kurzer Restlaufzeit nicht so stark auf einen möglichen Anstieg des Zinsniveaus im Euro-Raum, wie dies bei Bonds mit langer Restlaufzeit der Fall ist. Das heißt, bei ihnen fallen die Kursverluste niedriger aus.

Passende ETFs. Dabei haben Anleger über ETFs gleich mehrere Vorteile: geringe Kosten, Liquidität, breite Streuung und automatische Umschichtungen. Die gewünschte Duration wird dadurch immer eingehalten. Gleich mehrere ETFs für Peripherie-Anleihen stehen bereit: Der iBoxx-Sovereigns-Eurozone-Yield-Plus-ETF von db x-trackers gibt die Entwicklung der

ETFs für Staatsanleihen der Peripherie

	ISIN	Index-Inhalt	Replikation	Ertragsverw.	TER in %	Vol. in Mio. Euro
Italien						
db x-trackers MTS Ex-Bank of Italy Aggregate	LU0613540698	alle Laufzeiten	synth.	thesaur.	0,20	71,8
db x-trackers MTS Italy Aggr. 1–3 y. – ex B. of Italy	LU0877808211	kurze Laufzeiten	synth.	thesaur.	0,15	18,2
db x-trackers MTS Italy Aggr. 3–5 y. – ex B. of Italy	LU0877808484	mittlere Laufz.	synth.	thesaur.	0,20	17,7
iShares Italy Government Bond	DE000A1J0BF1	alle Laufzeiten	phys.	ausschütt.	0,20	390,6
Spanien						
db x-trackers iBoxx Spain 1-3	LU0925589672	kurze Laufzeiten	synth.	thesaur.	0,15	17,8
db x-trackers iBoxx Spain	LU0925589755	alle Laufzeiten	synth.	thesaur.	0,20	17,6
iShares Spain Government Bond	DE000A1J0BH7	alle Laufzeiten	phys.	ausschütt.	0,20	214,3
mehrere Staaten						
db x-trackers iBoxx Sov. Eurozone Yield Plus	LU0524480265	alle Laufzeiten	synth.	thesaur.	0,15	980,1
db x-trackers iBoxx Sov. Euroz. Yield Plus 1-3	LU0925589839	kurze Laufzeiten	synth.	thesaur.	0,15	246,8

Staatsanleihen mit den höchsten Anleihenrenditen innerhalb der Euro-Zone wieder. Aktuell besteht der Index zu mehr als 80 Prozent aus spanischen und italienischen Staatsanleihen, dazu kommen Titel aus Belgien, Irland und der Slowakei.

Die im Index enthaltenen fünf Emittenten-Länder mit der höchsten Anleihenrendite werden vom Indexanbieter Markit berechnet und bei jeder monatlichen Neugewichtung neu bestimmt. Zuerst wählt Markit die geeigneten Länder. Danach werden Anleihenrenditen und die Rangfolge der Länder bestimmt. Der Index wird auf Basis des Total Return berechnet, Kuponzahlungen werden also sofort reinvestiert. Emittenten ohne Investment-Grade-Rating werden im Index nicht berücksichtigt. Papiere aus Griechenland und Portugal spielen deshalb auch keine Rolle. Ähnlich wird auch der iBoxx Sovereigns Eurozone Yield Plus 1-3 berechnet. Wichtigster Unterschied: Die Anleihen der fünf renditestärksten Länder der Euro-Zone haben eine Restlaufzeit von mindestens einem und bis zu maximal drei Jahren. Auch hier sind Italien und Spanien derzeit mit Abstand am stärksten gewichtet. Mit beiden Fonds konnten Anleger in den vergangenen zwei Jahren bestens verdienen. „Alle Emittenten in den Yield-Plus-Indizes besitzen ein Investment-Grade-Rating. Daher eignen sich diese ETFs auch für eine strategische Allokation in einem Mandat, das auf Investment-Grade-Anlagen zugeschnitten ist", ergänzt Klein.

Lukrative Investments. Wer lieber gezielt in Staatsanleihen aus Spanien und Italien investiert, kommt mit ETFs ebenfalls zum Zug. Sowohl db x-trackers als auch iShares bieten passende ETFs. iShares hat für jedes Land jeweils einen ETF im Programm, der Staatsanleihen mit allen Laufzeiten umfasst. db x-trackers offeriert sowohl ETFs mit allen Laufzeiten also auch mit begrenzten Laufzeitenbändern. Beide ETF-Anbieter bleiben bei diesen Fonds übrigens ihrer Linie treu: Die beiden iShares-ETFs bilden ihren Index durch physische Replikation ab und schütten Kuponzahlungen aus. Bei den db-x-trackers-Fonds wird der Index synthetisch repliziert, Kuponzahlungen werden thesauriert.

Für die Anleger scheint die Replikationsmethode nicht unbedingt im Vordergrund zu stehen. Vor allem die breiter aufgestellten Peripherie-Anleihen-ETFs haben inzwischen ein ordentliches Volumen erreicht. So sind im db-x-trackers-Eurozone-Yield-Plus-ETF inzwischen mehr als eine Milliarde Euro investiert. Kein Wunder: Seit Anfang 2012 kletterte sein Kurs um mehr als 25 Prozent.

MARTIN NORDHAUS

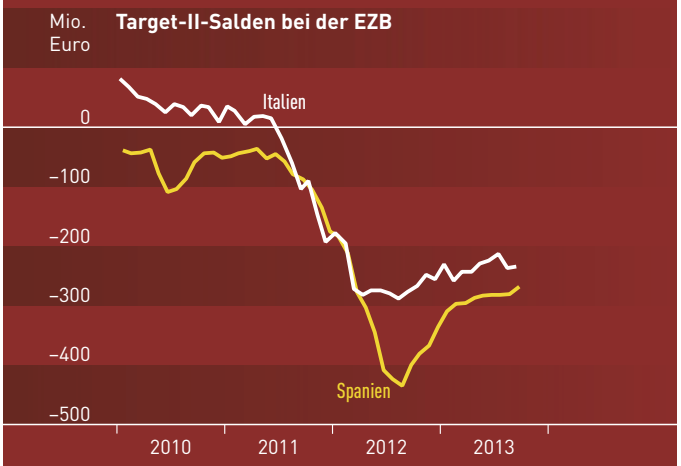
Positive Zeichen

Konjunkturelle Frühindikatoren signalisieren eine wirtschaftliche Erholung in Italien und Spanien – oder zumindest das Ende der Talfahrt. In diesem Jahr konnten die Einkaufsmanager-Indizes der beiden Länder überdurchschnittlich stark zulegen. Im dritten Quartal 2013 wurden nun sogar Werte oberhalb von 50 gemessen. Das steht für Expansion.

Quelle: Deutsche Bank Research

Langer Weg

Bei allem Optimismus: Solange die Target-II-Salden bei der Europäischen Zentralbank bestehen bleiben, ist die Krise für Italien und Spanien nicht endgültig vom Tisch. Vor allem Spanien gelang in den vergangenen zwölf Monaten ein spürbarer Abbau der Salden. In Italien stellte sich allerdings nur eine geringe Verbesserung ein.



Quelle: Deutsche Bank Research

BEWÄHRTE TECHNIK?

Unter Haien: welche Aktien vor Rückschlägen schützen

Foto: iStockphoto

Mit den richtigen Aktien reduzieren Anleger ihr Risiko.

Leider gibt es einige Fallgruben

Professor Gerd Gigerenzer ist Direktor des Zentrums für Risikokompetenz am Max-Planck-Institut in Berlin. Er untersucht, wie Menschen mit Unsicherheit umgehen. Ein Forschungsergebnis: Am meisten fürchten sich die Menschen vor Ereignissen, die zwar sehr unwahrscheinlich sind, die aber, wenn sie denn auftreten, großen Schaden anrichten. Tragisch: Oft verleitet diese Angst zu unsinnigen Schutzversuchen. Etwa nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001: Damals seien viele Amerikaner nicht mehr in ein Flugzeug gestiegen. Stattdessen hätten sie nun zum Reisen ihr Auto benutzt. Die Folge: „Etwa 1600 Amerikaner haben so ihr Leben auf der Straße verloren – beim Versuch, das Risiko des Fliegens zu vermeiden", berichtet Gigerenzer.

Auch am Aktienmarkt führt Angst mitunter zu irrationalem Verhalten. Unstrittig ist: Risikobegrenzung ist sinnvoll. Doch zu welchem Preis? Investments in sogenannte defensive Aktien gelten heute als probates Mittel, um ein Aktienportfolio vor Kursrückschlägen zu schützen. Nach den Erfahrungen der vergangenen 14 Jahre scheint diese Strategie intuitiv sinnvoll. Dennoch kann die Wette auf Dividendentitel, Versorger oder Low-Volatility-Aktien schiefgehen. Ein Grund: Bei den meisten defensiven Aktienstrategien entschärfen Anleger zwar eine Gefahrenquelle. Gleichzeitig schaffen sie aber neue Angriffsflächen. „Oft sind sich Anleger gar nicht bewusst, dass sie ein Risiko gegen ein anderes austauschen", warnt Russ Koesterich, Anlagestratege der Fondsgesellschaft Blackrock (iShares) im Interview auf Seite 41.

In einer neuen Studie analysierte Koesterich jetzt zusammen mit Blackrocks Research-Chef Daniel Morillo die Wirkung defensiver Aktienstrategien. Wichtigstes Ergebnis: Defensive Aktien schützen, doch sie sind keine Universalwaffen. Und: Was heute wirkt, kann morgen versagen. Koesterich empfiehlt daher, vor allem auf drei Punkte zu achten. Erstens: Definieren Sie, welche Risiken Sie entschärfen wollen. Zweitens: Kontrollieren Sie, ob der defensive Charakter erhalten bleibt. Drittens: Beachten Sie die Kosten, die die Übergewichtung defensiver Aktien mit sich bringt.

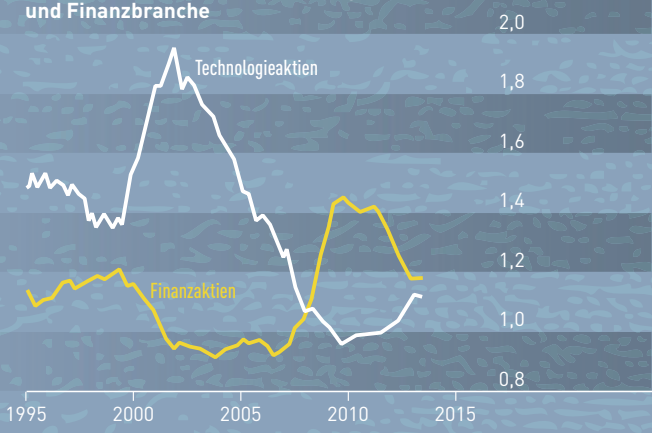
Stabile Werte. Doch was genau ist eine defensive Aktie? Koesterich und Morillo beginnen ihre Untersuchung mit einer Definition, die sich an das Capital Asset Pricing Model (CAPM) anlehnt. Danach lassen sich defensive Aktien als Werte bezeichnen, deren Beta kleiner als eins ist, also als Titel, deren Kurse in einer Abwärtsbewegung des Marktes unterdurchschnittlich stark leiden. Die Stärke dieser „Low-Beta-Titel" bekommen Anleger natürlich nicht umsonst. In der Hausse steigen ihre Kurse weniger als der Gesamtmarkt.

Vor allem Unternehmen aus Branchen mit einem relativ stabilen Geschäftsmodell qualifizieren sich nach dieser Definition als defensive Aktien. Typische Vertreter dieser Kategorien sind Versorger oder Nahrungsmittelproduzenten. In den vergangenen 55 Jahren lag das durchschnittliche Beta der US-Versorgungsunternehmen bei knapp 0,7. Werte der US-Nahrungsmittelbranche sowie Tabakkonzerne und Minengesellschaften kamen im gleichen Zeitraum auf ein Beta von >>>

Neue Welten

Nicht immer bleibt im Zeitablauf das Beta konstant. Um die Jahrtausendwende zeigten Technologieaktien ein Beta von zwei. Heute sind sie mit einem Beta von 1,1 wieder auf Linie. Aktien der Finanzbranche hatten in der Vergangenheit meist ein niedriges Beta. Seit der Finanzkrise reagieren sie viel empfindlicher auf Veränderungen des Markttrends.

Beta von Aktien aus der Technologie- und Finanzbranche

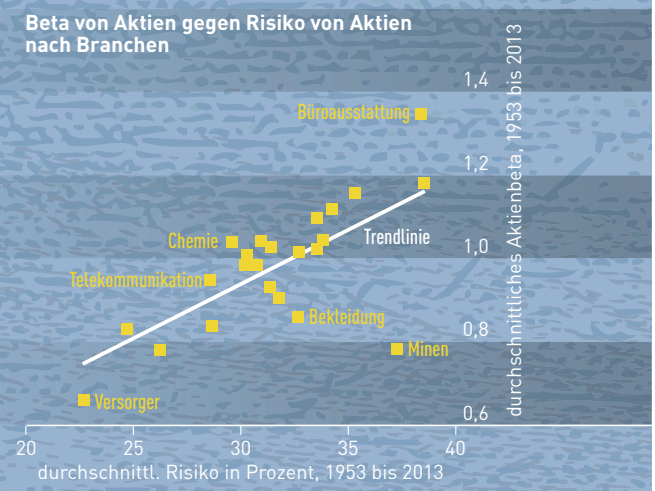


Quelle: Blackrock

Trügerische Annahme

Ein niedriges Beta bedeutet nicht zwingend auch ein niedriges Risiko. Einige Branchen, beispielsweise Minenaktien, reagieren auf Änderungen des Markttrends nur gering, nerven Anleger aber trotzdem mit stark schwankenden Kursen. Versorger zeigen dagegen ein niedriges Beta und eine geringe Volatilität.

Beta von Aktien gegen Risiko von Aktien nach Branchen



Quelle: Blackrock

rund 0,8. Aktien von Haushaltswaren-Anbietern und Telefongesellschaften schwankten dagegen im langfristigen Durchschnitt im gleichem Maß wie der Gesamtmarkt. Wesentlich stärker bewegten sich dagegen Titel von Stahl- und Autoproduzenten, Transportunternehmen sowie Gesellschaften aus der Unterhaltungsindustrie. Sie zeigten Betas zwischen 1,1 und 1,2.

Diese langfristige Betrachtungsweise kann Anleger jedoch zur Fehlallokation verleiten. Nicht immer bleibt nämlich im Zeitablauf das Beta konstant. Etwa bei Technologie-Aktien: In der New-Economy-Euphorie um die Jahrtausendwende zeigten Technologie-Aktien mit einem Beta von zwei heftige Ausschläge. Heute, nur ein gutes Jahrzehnt später, haben sie sich mit einem Beta von rund eins wieder in die Gemeinschaft eingereiht. Im Gegensatz dazu zeigten Aktien der Finanzbranche in der Vergangenheit meist ein normales Schwankungsverhalten. Seit der Finanzkrise ist damit jedoch Schluss. 2009 lag das Beta dieses Sektors bei 1,5, heute liegt der Wert bei 1,2. Schlussfolgerung: Ein Portfolio, das heute defensiv erscheint, kann dieser Erwartung in der Zukunft möglicherweise nicht gerecht werden.

Mehrere Faktoren. Ohnehin warnt Koesterich davor, Beta als einziges Risikomaß zu verwenden. „An den Finanzmärkten gibt es verschiedene Risikoquellen und mehrere Methoden, diese Risiken zu quantifizieren. Deshalb gibt es für Anleger auch keine allein selig machende Verteidigungsstrategie“, befindet der Stratege. Wie sehr die ausschließliche Betrachtung von Beta in die Irre führen kann, zeigt das Beispiel der Minenaktien. Deren langfristiges Beta liegt nach Koesterichs Berechnungen bei 0,8 (s. Grafik links unten). Das heißt jedoch nicht, dass die Kurse dieser Aktien nicht schwanken. Im Gegenteil: Im langfristigen Durchschnitt liegt die Volatilität des Sektors deutlich über dem Markt. Anders ausgedrückt: Minenaktien folgen ihrem eigenen Zyklus – und dazu gehören kräftige Kursschwankungen.

Nicht immer lässt sich der Zyklus einer Branche dabei durch die Konjunkturentwicklung erklären. Deutlich wird dies an den Telekomaktien. Diese Papiere gelten vor allem auf Grund der relativ stabilen und konjunkturunabhängigen Einkommensströme der Telefongesellschaften als typische defensive Papiere. Trotzdem haben diese Aktien weder ein niedriges Beta, noch zeigen sie eine geringere Volatilität. Um diesen vermeintlichen Widerspruch zu verstehen, lohnt es, die Perspektive zu wechseln. Möglicherweise wird ja die allgemeine Börsentendenz nicht nur durch die Konjunktur bestimmt, sondern durch mehrere Faktoren.

Zum Test dieser These, setzten Koesterich und Morillo das durchschnittliche Beta der verschiedenen Branchen in Beziehung zur Entwicklung der US- >>>

Interview: Russ Koesterich

„Nicht alle schützen“

Der Chef-Anlagestratege von iShares warnt vor ungewollten Trade-offs bei Investments in defensive Aktien

Was kennzeichnet defensive Aktien?
Im Allgemeinen gelten Aktien als defensiv, deren Beta unter eins liegt. Mit anderen Worten: Sie reagieren nicht allzu sensibel auf Veränderungen des allgemeinen Marktrisikos. Diese Definition wird allerdings häufig abgewandelt bzw. erweitert. So gelten teilweise auch Unternehmen als defensiv, deren Geschäftsmodell relativ unempfindlich gegenüber einer schwächeren Konjunktur ist oder die hohe Dividenden zahlen.

Welche defensive Aktienstrategie funktioniert am besten?
Es gibt kein stets überlegenes defensives Konzept. Welche Strategie für den jeweiligen Anleger am besten ist, hängt davon ab, vor welchem Risiko er sich schützen will. Nicht alle defensiven Konzepte schützen unter allen Bedingungen und vor allen Risiken. Außerdem verändern Aktien im Zeitablauf manchmal ihren Charakter. So lag etwa im Frühjahr 2000 das Beta von Technologieaktien rund doppelt so hoch wie das Marktbeta. Heute entspricht die Volatilität dieses Sektors in etwa dem Marktdurchschnitt. Finanzaktien sind dagegen volatiler geworden. Aber auch das könnte sich in der Zukunft wieder ändern, etwa wenn die Banken auf Grund neuer Regularien zu langweiligeren und weniger volatilen Geschäftsmodellen gezwungen werden.

Russ Koesterich ist Chef-Anlagestratege beim ETF-Anbieter iShares

Welche Risiken lassen sich mit defensiven Aktien absichern?
Es gibt hauptsächlich drei Risikofaktoren: das Marktrisiko, das konjunkturelle Risiko und das Zinsänderungsrisiko. Die optimale Mischung, um sich gegen eine Korrektur der Börse zu wappnen, kann anders aussehen als der Mix, mit dem sich Anleger vor einer konjunkturellen Abkühlung schützen. Häufig wird durch defensive Aktien allerdings die Zinssensitivität eines Portfolios erhöht, besonders wenn viele Versorger ins Depot kommen. Wer mit höherer Zinssensitivität leben kann, für den macht ein hoher Versorgeranteil durchaus Sinn. Oft sind sich Anleger aber gar nicht bewusst, dass sie ein Risiko gegen ein anderes austauschen. Bei den meisten defensiven Ansätzen tritt solch ein Trade-off auf.

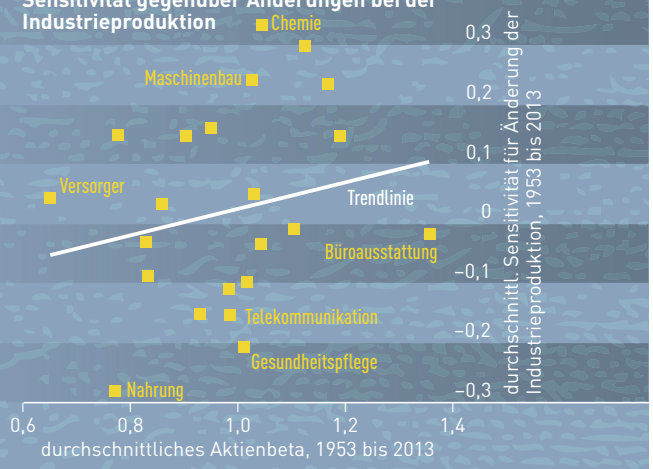
Geben Sie uns doch noch ein Beispiel.
Wer sein Portfolio vor Inflation schützen will, vergrößert meistens den Aktienanteil. Dadurch erhöht sich jedoch gleichzeitig die Volatilität des Portfolios. Außerdem sollten Anleger darauf achten, dass sie für defensive Titel nicht zu viel bezahlen. Das gilt zurzeit ganz besonders. Eine Versicherung ist eine wunderbare Sache, doch wenn die Versicherungsprämie zu hoch ist, kann es mitunter sinnvoll sein, lieber das Risiko in Kauf zu nehmen.

Sind defensive Aktien schon zu teuer?
Die verschiedenen defensiven Strategien sind in den vergangenen Jahren relativ teuer geworden. Allerdings haben die Bewertungen der meisten defensiven Titel noch kein extremes Niveau im Vergleich zu ihrem langjährigen Durchschnitt erreicht – vielleicht mit Ausnahme der US-Versorger. Solange die Bewertungen nicht völlig überzogen sind, sollten Anleger auf die erwähnten Trade-offs fokussieren und weniger auf das absolute Bewertungsniveau.

Lockeres Verhältnis

Bei einigen Branchen reagieren die Aktienkurse stark auf konjunkturelle Schwankungen, andere Branchen sind dagegen weniger sensitiv. Erstaunlich: Eine eindeutige Beziehung zwischen Konjunktursensitivität und Höhe des Beta lässt sich aber empirisch für den US-Markt nicht nachweisen.

Sensitivität gegenüber Änderungen bei der Industrieproduktion

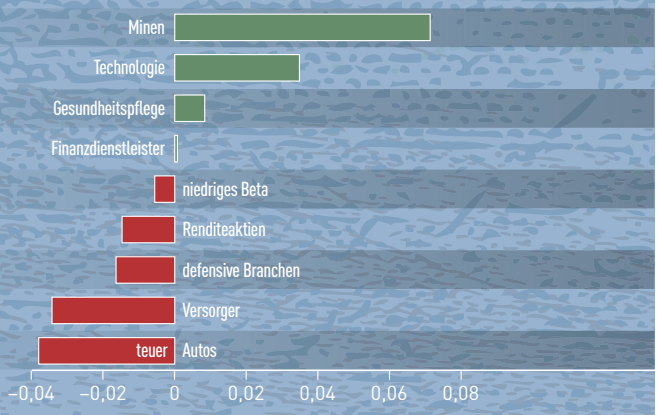


Quelle: Blackrock

Der Preis ist heiß

Versicherungen sind sinnvoll – wenn die Prämie stimmt. Einige defensive Aktienstrategien sind inzwischen schon relativ teuer geworden. Vor allem Versorger notieren heute deutlich über ihrem langfristigen Bewertungsniveau. Minen und Technologieaktien sind dagegen relativ günstig zu haben.

Verhältnis Ebitda zum Kurs, im Vergleich zum 10-Jahres-Durchschnitt, Stand: Mai 2013



Quelle: Blackrock

Industrieproduktion. Tatsächlich war ein Zusammenhang zwischen wirtschaftlicher Entwicklung und dem Beta der Branchen feststellbar. Allerdings war die Beziehung nicht sonderlich eng. Neben den Telekomaktien zeigten auch Titel aus anderen wenig konjunktursensitiven Branchen dennoch ein Beta von eins oder mehr. Umgekehrt lag das Beta der Chemiebranche auch nur knapp über eins, obwohl bei den Unternehmen dieses Sektors eine ausgeprägte Konjunkturabhängigkeit festzustellen war (s. Grafik links).

Verkannte Gefahr. In ihrer Studie untersuchten die beiden Forscher auch, wie sich defensive Aktien bei steigenden Zinsen verhalten. Dazu konstruierten sie drei Musterportfolios und berechneten, wie sich diese während der verschiedenen Marktphasen seit 1958 verhalten hätten. Eines dieser Portfolios enthielt Dividendenaktien. Ein weiteres Portfolio bestand aus einer Mischung von Low-Beta-Aktien. Das dritte Portfolio enthielt schließlich nur Titel aus typischen defensiven Branchen: Nahrungsmittel, Pharma, Tabak, Versorger und Telekom. Das Ergebnis der Berechnungen: Alle drei Portfolios zeigten gegenüber dem Gesamtmarkt ein Beta von weniger als eins, schützten also im Fall eines allgemeinen Kursrückgangs an den Aktienbörsen. Auf steigende Zinsen reagierten die Portfolios dagegen negativ. Angesichts der Überlegung, dass viele Anleger defensive Aktien teilweise in Konkurrenz zu Anleihen einsetzen, ist die negative Reaktion der Portfolios auf steigende Zinsen nicht allzu überraschend. Für das Portfolio mit Dividendenaktien errechneten Koesterich und Morillo dabei einen Koeffizienten von –0,77. Ein Anstieg des Zinsniveaus um 100 Basispunkte, führte bei diesem Portfolio also zu einem um 77 Basispunkte niedrigeren Ertrag.

Beim Low-Beta-Portfolio und beim Defensive-Branchen-Portfolio führte ein Zinsanstieg in gleicher Höhe sogar zu einer mehr als doppelt so hohen Ertragsminderung. Anderseits brachten diese beiden Portfolios – im Gegensatz zu den Dividendenaktien – jedoch ein Alpha von mehr als 200 Basispunkten pro Jahr gegenüber dem Gesamtmarkt. Die Schlussfolgerung der Autoren: Anleger müssen eine Entscheidung treffen, welches Ereignis sie mehr fürchten – steigende Zinsen oder einen davon unabhängigen Kurseinbruch am Aktienmarkt. Wer eine kräftige Zinserhöhung erwartet, sollte besser nicht in defensive Aktien investieren. Wer dagegen mit gleich bleibenden oder moderat höheren Zinsen rechnet, fährt mit Low-Beta-Aktien vermutlich sicherer und hat gute Chancen für überdurchschnittliche Renditen.

ULI KÜHN

Facts & Figures

In den zurückliegenden drei Monaten prägten die Rekordstände am Aktienmarkt natürlich auch den Handel mit Indexfonds an der Börse Frankfurt. Das Sentiment blieb nach Angaben der Market-Maker durchweg positiv. Nur der Syrien-Konflikt führte Anfang September zu gedämpften Tönen im Markt. Auf den US-Haushaltsstreit reagierten Anleger zunächst gelassen, dann mit Umschichtungen von US-Aktien in europäische Unternehmen. Ohnehin spielt die Musik zunehmend wieder in der Euro-Peripherie. Anteile an Indexfonds, die den italienischen, den spanischen und den griechischen Markt abbilden, werden rege gekauft. Mit dem Fall der 9000-Punkte-Marke beim Dax machten die ersten Anleger Kasse, insgesamt blieb aber die Kauflaune erhalten. ETFs mit japanischen Aktien wurden in den vergangenen drei Monaten lebhaft gehandelt, vor allem in währungsgesicherter Form. Allerdings werden Anteile gleichermaßen gekauft wie verkauft, mit häufigen Richtungswechseln. Bei Schwellenländer-Titeln und Bankaktien verbesserte sich seit Oktober ebenfalls die Stimmung. Insbesondere Anteile an Trackern länderübergreifender Indizes wie dem MSCI-Emerging-Markets werden jetzt wieder gern gekauft. ETFs mit europäischen Bankaktien führten meist die Hitliste der Branchenfonds an. Banken-Indizes können ihre starken Verluste aus der ersten Jahreshälfte 2013 mehr als wettmachen. Die Hausse an den Aktienmärkten dämpft erwartungsgemäß die Nachfrage nach Anleihen-ETFs. Lediglich Indexfonds mit hochverzinslichen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen aus der Euro-Peripherie finden erwähnenswertes Interesse. Edda Vogt

Aktuelle Marktberichte ständig auf: boerse-frankfurt.de/etf

© 25.11.2013; www.boerse-frankfurt.de

Hilfreiches Liquiditätsmaß

Liquidität ist eines der zentralen Kriterien zur Beurteilung der Marktqualität im Wertpapierhandel. Investoren profitieren von liquiden Märkten, weil sie dadurch Wertpapiere sofort und zu geringen Kosten handeln können. Das Xetra-Liquiditätsmaß XLM zeigt in einer einzigen Kennzahl die Liquidität im elektronischen Orderbuchhandel auf Basis impliziter Transaktionskosten. Je niedriger das XLM, desto geringer die Handelskosten und desto höher Liquidität und Handelseffizienz des ETF.

Die von der Börse berechnete Kennzahl zeigt, dass ETFs zu den liquidesten Papieren am Markt gehören. Das XLM wird in Basispunkten angegeben (100 Basispunkte = ein Prozent). Es entspricht den relativen Market-Impact-Kosten für den zeitgleichen Kauf und Verkauf einer Position bei einer gegebenen Auftragsgröße. So bedeutet etwa ein XLM von zehn Basispunkten bei einem Auftragsvolumen von 25 000 Euro, dass die Kosten für Kauf und Verkauf dieses Fonds insgesamt 25 Euro betragen.

In der ETF-Datenbank auf den folgenden Seiten wird das XLM für jeden ETF sowie für ETCs und ETNs angegeben.

Exchange Traded Funds

Die zehn größten ETFs

	Fondsvolumen* in Millionen Euro
iShares DAX (DE)	15 630
iShares S&P 500	10 822
iShares Euro Stoxx 50	5 932
iShares MSCI World	4 967
Lyxor Euro Stoxx 50	4 600
iShares Euro Stoxx 50 (DE)	4 572
iShares MSCI Emerging Markets	4 280
db x-trackers Dax	3 511
iShares Stoxx Europe 600 (DE)	2 972
iShares Markit iBoxx Euro Unternehmensanleihen	2 910

Umsatzspitzenreiter

	durchschnittlicher Monatsumsatz** in Millionen Euro
iShares DAX (DE)	745,7
iShares Euro Stoxx 50 (DE)	527,7
Deka Dax	368,1
db x-trackers Dax	285,3
iShares Euro Stoxx 50	261,1
iShares Stoxx Europe 600 (DE)	222,3
iShares MDAX (DE)	180,7
iShares S&P 500	180,4
ComStage Dax	160,9
iShares MSCI Japan Monthly Euro Hedged	126,2

*am 31.10.2013; **vom 1.8.2013 bis 31.10.2013

NEUE ETFs

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
ComStage ETF FTSE China A50	LU0947415054	0,40	s./t.	75,0	4,4	36,8
HSBC MSCI China	DE000A1JF7L0	0,60	p./a.	156,7	0,0	39,4
UBS MSCI UK 100 hedged to EUR	LU0950671239	0,30	p./t.	72,5	0,1	3,8
HSBC MSCI Indonesia	DE000A1JF7Q9	0,60	p./a.	157,1	0,0	6,5
Lyxor Japan (TOPIX) - Daily Hedged EUR	FR0011475078	0,45	s./a.	115,9	0,1	44,4
UBS MSCI Japan 100 hedged to EUR	LU0950672476	0,45	p./t.	88,9	0,1	11,9
HSBC MSCI Canada	DE000A1JF7N6	0,35	p./a.	140,3	0,0	11,7
UBS MSCI Canada 100 hedged to EUR	LU0950673284	0,43	p./t.	124,4	0,0	4,0
HSBC MSCI Korea	DE000A1JXC60	0,60	p./a.	160,2	0,0	2,3
HSBC MSCI Malaysia	DE000A1JF7S5	0,60	p./a.	130,3	0,0	5,7
HSBC MSCI Mexico Capped	DE000A1JF7P1	0,60	p./a.	165,8	0,0	12,2
HSBC MSCI Russia Capped	DE000A1JXC86	0,60	p./a.	181,3	0,0	9,0
HSBC MSCI South Africa	DE000A1JF7M8	0,60	p./a.	165,2	0,0	4,1
HSBC MSCI Taiwan	DE000A1JF7R7	0,60	p./a.	164,5	0,0	4,3
db x-trackers MSCI Turkey Index (DR)	IE00B9L63S81	0,65	p./a.	194,1	0,5	7,6
HSBC MSCI Turkey	DE000A1H49V6	0,60	p./a.	168,9	0,0	7,7
S&P 500 THEAM Easy ETF	FR0011550185	0,20	s./t.	297,8	0,0	69,4
HSBC MSCI AC Far East ex Japan	DE000A1W2EK4	0,60	p./t.	174,8	0,1	74,5
HSBC MSCI Emerging Markets	DE000A1JXC94	0,60	p./a.	164,5	0,0	206,3
HSBC S&P BRIC 40	DE000A1JF7K2	0,60	p./a.	172,1	0,0	8,3
STOXX Europe 600 THEAM Easy ETF	FR0011550193	0,30	s./t.	91,9	0,0	213,3
iShares MSCI EMU Large Cap	DE000A1W4V93	0,49	p./t.	31,8	0,0	5,3
iShares MSCI EMU Mid Cap	DE000A1W4WA3	0,49	p./t.	32,4	0,0	5,2
ComStage MSCI World with EM Exposure	LU0947416961	0,50	s./t.	12,1	0,1	37,7
db x-trackers MSCI World Index (EUR)	LU0659579733	0,52	s./t.	51,4	0,1	17,6
HSBC MSCI World	DE000A1C9KL8	0,35	p./a.	182,2	0,0	193,5
HSBC EM Latin America	DE000A1JF7T3	0,60	p./a.	168,1	0,0	15,2
db x-trackers MSCI Nordic Index (DR)	IE00B9MRHC27	0,30	p./a.	105,9	0,2	10,5
HSBC FTSE EPRA/NAREIT Development	DE000A1JXC78	0,40	p./a.	157,4	0,0	15,5
db x-trackers Canadian Dollar Cash	LU0892103994	0,20	s./t.	44,2	0,0	15,6
UBS SBI Foreign AAA-BBB 1-5 (CHF)	LU0879397742	0,20	p./a.	124,0	0,0	3,9
UBS SBI Foreign AAA-BBB 5-10 (CHF)	LU0879399441	0,20	p./a.	117,1	0,0	4,3
db x-trackers Australia SSA Bonds	LU0494592974	0,25	s./t.	77,3	0,0	17,1
db x-trackers Global Sovereign	LU0908508731	0,25	s./t.	52,2	0,0	1,9
db x-trackers IBOXX Global Inflat. Linked	LU0908508814	0,25	s./t.	59,8	0,0	8,4
db x-trackers iBoxx Sov. Eurozone Yield Plus 1-3	LU0925589839	0,15	s./t.	15,1	8,3	247,1
db x-trackers iBoxx Spain	LU0925589755	0,20	s./t.	40,7	0,0	17,9
db x-trackers iBoxx Spain 1-3	LU0925589672	0,15	s./t.	33,5	0,0	18,0
db x-trackers MTS Italy Agg. 1-3 y. (ex Bank of Italy)	LU0877808211	0,15	s./t.	10,9	1,8	18,3
db x-trackers MTS Italy Agg. 3-5 y. (ex-Bank of Italy)	LU0877808484	0,20	s./t.	12,4	0,0	18,1
SPDR Barclays 1-3 Year U.S. Treasury Bond	IE00BC7GZJ81	0,15	p./a.	22,7	0,1	83,5
db x-trackers EUR Liquid Corporate 12.5	IE00B3Z66S39	0,35	s./t.	55,6	0,1	532,4
iShares $ Corporate Bond Interest Rate Hedged	DE000A1W4V85	0,25	p./a.	60,9	0,1	30,6
iShares $ Short Duration Corporate Bond	DE000A1W4WC9	0,20	p./a.	41,0	0,1	18,6
iShares $ Short Duration High Yield Corporate Bond	DE000A1W4WD7	0,45	p./a.	65,1	0,1	18,6
iShares $ Ultrashort Bond	DE000A1W4WE5	0,20	p./a.	21,4	0,0	14,8
iShares Euro Ultrashort Bond	DE000A1W4WF2	0,20	p./a.	21,4	0,0	20,0
SPDR Barclays 0-3 Year Euro Corporate Bond	IE00BC7GZW19	0,20	p./a.	18,3	0,4	31,2
SPDR Barclays 0-3 Year US Corporate Bond	IE00BC7GZX26	0,20	p./a.	31,5	0,3	66,9
SPDR Barclays 0-5 Year US High Yield Bond	IE00B99FL386	0,40	p./a.	89,5	0,2	59,2
Ossiam Risk Weighted En. Commodity Ex. Grains	LU0876440578	0,45	s./t.	30,6	0,2	15,7

AKTIEN – LÄNDER

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
Australien						
db x-trackers S&P /ASX 200	LU0328474803	0,50	s./t.	36,1	3,0	74,1
iShares MSCI Australia - B	IE00B5V70487	0,50	p./t.	29,8	1,0	23,8
iShares MSCI Australia	DE000A1C2Y78	0,59	p./t.	30,1	1,0	114,1
Lyxor S&P ASX 200	LU0496786905	0,40	s./a.	33,6	0,5	27,4
Bangladesch						
db x-trackers MSCI Bangladesh IM TRN	LU0659579220	0,85	s./a.	130,8	0,4	12,6
Brasilien						
Amundi MSCI Brazil	FR0010821793	0,55	s./t.	37,5	7,4	52,3
db x-trackers MSCI Brazil Index	LU0292109344	0,65	s./t.	42,5	22,3	217,1
HSBC MSCI Brazil	DE000A1C22N1	0,60	p./a.	61,6	0,8	8,2
iShares MSCI Brazil (Acc)	IE00B59L7C92	0,65	p./t.	58,9	0,6	18,3
iShares MSCI Brazil	DE000A0HG2M1	0,74	p./a.	36,4	16,9	448,3
Lyxor Brazil Ibovespa	FR0010408799	0,65	s./t.	47,4	14,5	358,4
UBS MSCI Brazil (USD) A-dis	IE00B6SBCY47	0,43	p./a.	186,6	0,1	2,6
UBS MSCI Brazil (USD) I-dis	IE00B7VZ2C84	0,43	p./a.	193,5	0,1	1,1
Chile						
db x-trackers MSCI Chile	LU0592217797	0,65	s./t.	126,2	1,2	5,8
iShares MSCI Chile	IE00B5NLL897	0,65	s./t.	108,0	0,5	13,7
Amundi MSCI China	FR0010713784	0,55	s./t.	30,8	9,4	78,9
China						
ComStage ETF FTSE China A50 UCITS ETF	LU0947415054	0,40	s./t.	75,0	4,4	36,8
ComStage HSCEI	LU0488316992	0,55	s./t.	47,1	0,7	14,9
ComStage HSI	LU0488316729	0,55	s./t.	33,5	2,5	17,1
db x-trackers CSI 300 Index	LU0779800910	0,50	s./t.	85,2	12,7	397,7
db x-trackers FTSE/XINHUA China 25	LU0292109856	0,60	s./t.	32,7	10,8	174,8
db x-trackers HSI Short Daily	LU0429790313	0,75	s./t.	58,7	0,4	4,3
db x-trackers MSCI China	LU0514695690	0,65	s./t.	50,5	3,5	104,2
Deka MSCI China	DE000ETFL326	0,65	p./a.	46,4	3,1	19,0
HSBC MSCI China	DE000A1JF7L0	0,60	p./a.	156,7	0,0	39,4
iShares FTSE China 25	DE000A0DPMY5	0,74	p./a.	29,9	13,0	702,2
iShares DJ China Offshore 50 (DE)	DE000A0F5UE8	0,62	p./a.	48,3	6,3	62,4
Lyxor China Enterprise	FR0010204081	0,65	s./a.	21,0	17,1	724,7
Lyxor Hong Kong (HSI)	FR0010361675	0,65	s./a.	31,3	4,4	101,2
Deutschland						
Amundi MSCI Germany	FR0010655712	0,25	s./t.	14,4	2,4	90,9
Amundi Short DAX 30	FR0010791178	0,35	s./t.	17,7	0,7	8,2
ComStage Dax	LU0378438732	0,12	s./t.	5,1	160,9	718,6
ComStage F.A.Z. Index	LU0650624025	0,15	s./t.	14,8	0,5	73,1
ComStage Dax Preisindex	LU0488317024	0,15	p./a.	9,1	15,9	33,0
ComStage SDAX	LU0603942888	0,70	s./t.	65,8	2,9	86,4
ComStage ShortDAX	LU0603940916	0,30	s./t.	11,6	8,9	23,4
db x-trackers Dax	LU0274211480	0,15	s./t.	3,3	285,3	3510
db x-trackers DAX (DR)	LU0838782315	0,15	p./a.	4,8	21,0	134,4
db x-trackers LevDax Daily	LU0411075376	0,35	s./t.	9,5	18,9	32,6
db x-trackers ShortDAX	LU0292106241	0,40	s./t.	7,6	125,0	413,4
db x-trackers ShortDax 2x Daily	LU0411075020	0,60	s./t.	19,3	34,4	74,1
Deka DAX ex Financials 30	DE000ETFL433	0,30	p./a.	21,2	0,2	12,3
Deka DAX (ausschüttend)	DE000ETFL060	0,15	p./a.	5,5	64,2	323,0
Deka Dax	DE000ETFL011	0,15	p./t.	3,4	368,1	774,3
ETFX DAX 2x Long	DE000A0X8994	0,40	s./t.	37,0	21,4	18,8
ETFX DAX 2x Short	DE000A0X9AA8	0,60	s./t.	22,5	44,4	85,2
iShares DAX (DE)	DE0005933931	0,16	p./t.	3,5	745,7	15630
iShares MDAX (DE)	DE0005933923	0,50	p./t.	9,9	180,7	1465

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
Lyxor Daily Short DAX x2	FR0010869495	0,60	s./a.	23,4	8,0	74,2
Lyxor DAX	LU0252633754	0,15	s./t.	3,8	59,9	610,4
Lyxor LevDAX	LU0252634307	0,40	s./t.	6,6	91,3	173,5
Frankreich						
Amundi CAC 40	FR0007080973	0,25	s./t.	21,4	0,7	535,6
ComStage CAC 40 Leverage	LU0419741094	0,30	s./t.	70,0	0,0	4,8
Comstage CAC 40 Short	LU0419740955	0,35	s./t.	27,4	0,0	2,2
ComStage CAC 40	LU0419740799	0,20	s./t.	28,8	1,2	16,5
db x-trackers CAC 40 Short	LU0322251280	0,40	s./t.	14,8	0,8	6,9
db x-trackers CAC 40	LU0322250985	0,20	s./a.	8,5	4,0	38,8
Griechenland						
Lyxor MSCI Greece	FR0010405431	0,45	s./a.	148,9	10,9	176,2
Großbritannien						
Amundi MSCI UK	FR0010655761	0,25	s./t.	27,2	0,8	204,4
Comstage FTSE 100	LU0488316216	0,25	s./t.	25,1	0,1	7,2
db x-trackers FTSE 100 Short	LU0328473581	0,50	s./t.	29,4	0,2	58,1
db x-trackers FTSE 100	LU0292097234	0,30	s./a.	23,5	5,9	329,0
db x-trackers FTSE 100 (DR)	LU0838780707	0,30	p./a.	32,7	0,4	16,7
db x-trackers FTSE 250	LU0292097317	0,35	s./a.	24,4	1,3	151,3
db x-trackers FTSE All-Share	LU0292097747	0,40	s./a.	26,9	0,2	251,7
HSBC FTSE 100	DE000A1C0BC5	0,35	p./a.	26,6	1,3	374,4
iShares FTSE 100 (DE)	DE0006289408	0,52	p./a.	44,4	4,1	83,2
iShares FTSE 100 (Acc)	IE00B53HP851	0,33	p./t.	23,3	1,2	104,2
iShares MSCI UK Large Cap	IE00B3VWKZ07	0,48	p./t.	34,6	0,1	17,5
iShares MSCI UK Small Cap	IE00B3VWLG82	0,58	p./t.	43,3	0,1	29,6
iShares MSCI UK	IE00B539F030	0,33	p./t.	28,9	1,1	144,1
SPDR FTSE UK All Share	IE00B7452L46	0,30	p./t.	42,9	1,4	208,1
SPDR S&P UK Dividend Aristocrats	IE00B6S2Z822	0,30	p./a.	32,5	2,1	81,6
UBS FTSE 100	LU0136242590	0,20	p./a.	18,1	1,8	139,6
UBS-ETF FTSE 100 I	LU0446735176	0,20	p./a.	46,0	0,0	89,2
UBS ETF - MSCI UK 100 hedged to EUR	LU0950671239	0,30	p./t.	72,5	0,1	3,8
UBS FTSE 100 SF	IE00B3X0KQ36	0,30	s./t.	30,8	0,1	349,5
Indien						
Amundi MSCI India	FR0010713727	0,80	s./t.	33,2	8,3	47,8
db x-trackers S&P CNX Nifty	LU0292109690	0,85	s./t.	36,2	10,8	174,4
db x-trackers MSCI India	LU0514695187	0,75	s./t.	55,6	1,7	37,2
Lyxor MSCI India	FR0010361683	0,85	s./t.	31,1	19,4	817,6
Indonesien						
db x-trackers MSCI Indonesia	LU0476289623	0,65	s./t.	89,9	12,2	81,8
HSBC MSCI Indonesia	DE000A1JF7Q9	0,60	p./a.	157,1	0,0	6,5
Lyxor MSCI Indonesia	FR0011067511	0,55	s./t.	142,7	1,7	21,1
Italien						
db x-trackers S&P/MIB	LU0274212538	0,30	s./a.	15,0	13,4	217,4
iShares FTSE MIB (Acc)	IE00B53L4X51	0,33	p./t.	20,7	5,0	62,9
Japan						
Amundi Topix EUR Hedged Daily	FR0011314277	0,48	s./a.	17,6	11,7	611,6
Amundi MSCI Japan	FR0010688242	0,45	s./t.	22,0	2,7	201,2
Comstage MSCI Japan	LU0392495452	0,45	s./t.	38,1	1,3	21,3
Comstage Nikkei 225	LU0378453376	0,45	s./t.	24,4	2,3	57,6
Comstage TOPIX	LU0392496773	0,45	s./t.	28,3	1,8	23,5
db x-trackers MSCI Japan TRN (Euro Hedged)	LU0659580079	0,60	s./a.	20,1	19,3	267,2
db x-trackers MSCI Japan	LU0274209740	0,50	s./t.	19,8	16,8	554,7
db x-trackers Nikkei 225	LU0839027447	0,50	p./a.	82,8	0,5	16,8
Deka MSCI Japan LC	DE000ETFL102	0,50	p./a.	15,2	5,2	8,2
Deka MSCI Japan MC	DE000ETFL318	0,50	p./a.	21,1	0,2	2,7
Deka MSCI Japan	DE000ETFL300	0,50	p./a.	19,7	0,3	14,7
HSBC MSCI Japan	DE000A1C0BD3	0,40	p./a.	33,3	0,7	59,1
iShares MSCI Japan - B (Acc)	IE00B53QDK08	0,48	p./t.	27,2	7,1	705,9
iShares MSCI Japan Monthly Euro Hedged	DE000A1H53P0	0,64	p./t.	11,7	126,2	2467
iShares MSCI Japan Large Cap	IE00B3VWM213	0,48	p./t.	26,8	1,2	30,5
iShares MSCI Japan Small Cap (Acc)	IE00B3VWMK93	0,58	p./t.	41,9	1,1	34,8
iShares MSCI Japan Small Cap	DE000A0RFEC9	0,59	p./a.	45,0	3,0	114,4
iShares MSCI Japan (Acc)	DE000A0YBR53	0,59	p./t.	21,7	2,7	91,1
iShares MSCI Japan	DE000A0DPMW9	0,59	p./a.	16,2	29,5	1885
iShares Nikkei 225 (DE)	DE000A0H08D2	0,52	p./a.	21,2	17,6	184,3
iShares Nikkei 225	IE00B52MJD48	0,48	p./t.	21,9	0,8	54,4
Lyxor Japan (Topix)	FR0010245514	0,45	s./a.	14,1	12,6	431,4
Lyxor Japan (TOPIX) - Daily Hedged D-EUR	FR0011475078	0,45	s./a.	115,9	0,1	44,4
MSCI Japan Source	IE00B60SX287	0,50	s./t.	26,9	3,1	76,3
RBS Market Access TOPIX Euro Hedged	LU0562666403	0,50	s./t.	70,6	0,9	24,9
UBS - MSCI Japan 100 hedged to Euro	LU0950672476	0,45	p./t.	88,9	0,1	11,9
UBS MSCI Japan	LU0136240974	0,35	p./a.	24,3	1,5	755,7
UBS MSCI Japan I	LU0258212462	0,35	p./a.	31,7	1,0	254,9
UBS MSCI Japan	IE00B54HQ477	0,33	s./t.	64,3	0,0	38,7
UBS MSCI Japan I	IE00B5LM2L45	0,33	s./t.	62,9	0,0	3,0
Kanada						
db x-trackers MSCI Canada	LU0476289540	0,35	s./t.	35,1	3,0	15,5
HSBC MSCI Canada	DE000A1JF7N6	0,35	p./a.	140,3	0,0	11,7
iShares MSCI Canada - B	IE00B52SF786	0,48	p./t.	38,5	2,8	185,3
iShares MSCI Canada	DE000A1C2Y86	0,59	p./t.	35,7	4,6	164,1
Lyxor S&P TSX 60	LU0496786731	0,40	s./a.	51,5	1,8	25,5
UBS - MSCI Canada 100 hedged to Euro	LU0950673284	0,43	p./t.	124,4	0,0	4,0
UBS MSCI Canada	LU0446734872	0,33	p./a.	39,2	0,5	66,4
UBS MSCI Canada I	LU0446734955	0,33	p./a.	46,2	0,2	59,2
UBS MSCI Canada	IE00B5TZCY80	0,28	s./t.	69,1	0,0	222,3
UBS MSCI Canada I	IE00B3PQD935	0,28	s./t.	66,0	0,1	37,4
Korea						
HSBC MSCI Korea	DE000A1JXC60	0,60	p./a.	160,2	0,0	2,3
Malaysia						
db x-trackers MSCI Malaysia	LU0514694370	0,50	s./t.	64,7	3,1	24,6
HSBC MSCI Malaysia	DE000A1JF7S5	0,60	p./a.	130,3	0,0	5,7
Lyxor MSCI Malaysia	FR0010397554	0,65	s./a.	52,2	5,2	56,6
Mexiko						
db x-trackers MSCI Mexico	LU0476289466	0,65	s./t.	63,3	6,0	88,4
HSBC MSCI Mexico Capped	DE000A1JF7P1	0,60	p./a.	165,8	0,0	12,2
iShares MSCI Mexico Capped	IE00B5WHFQ43	0,65	p./t.	62,8	3,0	24,4
iShares MSCI Mexico IMI Capped	DE000A1J7CN8	0,65	p./t.	54,9	0,9	20,3
Österreich						
Comstage ATX	LU0392496690	0,25	s./t.	18,3	1,2	30,3
db x-trackers ATX	LU0659579063	0,25	s./t.	101,8	0,7	47,1
iShares ATX (DE)	DE000A0D8Q23	0,32	p./a.	27,0	8,7	76,3
Pakistan						
db x-trackers MSCI Pakistan IM TRN	LU0659579147	0,85	s./a.	213,3	0,4	12,8
Philippinen						
db x-trackers MSCI Philippines IM TRN	LU0592215403	0,65	s./a.	108,3	4,1	47,1
Polen						
iShares MSCI Poland	DE000A1H8EL8	0,74	p./t.	38,0	5,3	52,0
Portugal						
Comstage PSI 20 Leverage	LU0444605306	0,35	s./t.	58,9	0,9	7,8
Comstage PSI 20	LU0444605215	0,35	s./t.	36,8	1,2	46,9

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
Russland						
Comstage MSCI Russia 30 Capped	LU0392495536	0,60	s./t.	51,6	2,4	15,6
db x-trackers MSCI Russia Capped	LU0322252502	0,65	s./a.	33,8	13,4	373,3
HSBC MSCI Russia Capped	DE000A1JXC86	0,60	p./a.	181,3	0,0	9,0
iShares MSCI Russia ADR/GDR	IE00B5V87390	0,65	s./t.	41,5	2,0	312,7
Lyxor Russia (DJ Rusindex Titans 10)	FR0010326140	0,65	s./a.	23,0	13,5	408,4
RBS Market Access DAXGlobal Russia	LU0269999958	0,65	s./t.	49,4	0,8	16,3
Schweiz						
Amundi MSCI Switzerland	FR0010655753	0,25	s./t.	24,7	1,3	128,1
ComStage SMI	LU0392496427	0,25	s./t.	38,1	3,8	60,8
ComStage SPI	LU0603946798	0,40	s./t.	24,4	0,0	16,4
db x-trackers SLI	LU0322248146	0,35	s./a.	31,9	0,3	20,8
db x-trackers SMI Short Daily	LU0470923532	0,50	s./t.	245,6	0,1	6,7
db x-trackers SMI	LU0274221281	0,30	s./a.	14,1	11,8	346,6
iShares SMI (DE)	DE0005933964	0,52	p./a.	12,1	15,8	192,6
Singapur						
db x-trackers MSCI Singapore IM TRN	LU0659578842	0,50	s./a.	78,8	0,7	8,8
Spanien						
Amundi MSCI Spain	FR0010655746	0,25	s./a.	22,5	4,9	151,6
Südafrika						
HSBC MSCI South Africa	DE000A1JF7M8	0,60	p./a.	165,2	0,0	4,1
iShares MSCI South Africa - B	IE00B4ZTP716	0,65	p./t.	44,3	0,2	5,1
iShares MSCI South Africa	DE000A1C2Y94	0,74	p./t.	40,9	2,9	14,5
Lyxor South Africa (FTSE JSE Top 40)	FR0010464446	0,65	s./a.	34,1	4,0	85,6
Market Access FTSE/JSE Africa Top 40	LU0270000028	0,65	s./t.	53,4	0,1	10,5
Südkorea						
db x-trackers MSCI Korea	LU0292100046	0,65	s./t.	35,5	6,2	142,7
iShares MSCI Korea (Acc)	IE00B5W4TY14	0,65	s./t.	68,8	0,2	46,7
iShares MSCI Korea	DE000A0HGZL3	0,74	p./a.	29,4	11,7	577,4
Lyxor MSCI Korea	FR0010361691	0,65	s./t.	38,5	7,0	106,1
Taiwan						
Comstage MSCI Taiwan	LU0392495619	0,60	s./t.	51,4	1,6	32,3
db x-trackers MSCI Taiwan	LU0292109187	0,65	s./t.	42,2	3,2	73,0
HSBC MSCI Taiwan	DE000A1JF7R7	0,60	p./a.	164,5	0,0	4,3
iShares MSCI Taiwan	DE000A0HG2K5	0,74	p./a.	35,5	3,7	251,0
Lyxor MSCI Taiwan	FR0010444786	0,65	s./a.	49,7	1,8	22,2
Thailand						
db x-trackers MSCI Thailand	LU0514694701	0,50	s./t.	88,3	3,5	25,7
Lyxor Thailand (SET50)	FR0011067529	0,45	s./t.	79,8	2,1	16,5
Türkei						
db x-trackers MSCI Turkey Index (DR)	IE00B9L63S81	0,65	p./a.	194,1	0,5	7,6
HSBC MSCI Turkey	DE000A1H49V6	0,60	p./a.	168,9	0,0	7,7
iShares MSCI Turkey	DE000A0LGQN1	0,74	p./a.	42,5	12,9	272,2
Lyxor Turkey (DJ Turkey Titans 20)	FR0010326256	0,65	s./a.	37,0	14,7	199,8
RBS Market Access DJ Turkey Titans 20	LU0269999362	0,60	s./t.	99,0	0,4	8,2
UBS MSCI Turkey A	LU0629459404	0,43	p./a.	85,1	0,5	5,5
UBS MSCI Turkey I	LU0629459669	0,43	p./a.	77,1	3,1	5,5
USA						
Amundi Leveraged MSCI USA Daily	FR0010755611	0,35	s./t.	42,1	1,8	17,9
Amundi MSCI USA	FR0010688275	0,28	s./t.	15,5	1,7	450,9
Amundi Green Tech Living Planet	FR0010949479	0,35	s./a.	15,5	3,4	85,8
Amundi Nasdaq-100	FR0010892216	0,23	s./t.	10,1	0,8	38,3
Amundi S&P 500 Euro Hedged daily	FR0011133644	0,28	s./a.	18,0	0,7	217,2
Amundi S&P 500	FR0010892224	0,15	s./t.	5,2	1,9	464,6
Comstage Dow Jones Industrial Average	LU0378437502	0,45	s./t.	14,4	5,0	57,3
Comstage MSCI USA Large Cap	LU0392495882	0,25	s./t.	12,4	1,6	14,2
Comstage MSCI USA Mid Cap	LU0392495965	0,35	s./t.	37,0	0,7	31,9
Comstage MSCI USA Small Cap	LU0392496005	0,35	s./t.	55,2	4,3	45,7
Comstage MSCI USA	LU0392495700	0,25	s./t.	13,2	5,0	180,8
Comstage NASDAQ-100	LU0378449770	0,25	s./t.	10,0	4,8	73,9
Comstage S&P 500	LU0488316133	0,18	s./t.	10,9	2,7	65,0
db x-trackers MSCI USA	LU0274210672	0,30	s./t.	19,5	21,8	1329
db x-trackers Russell 2000	LU0322248658	0,45	s./t.	20,9	9,0	425,1
db x-trackers Russell Midcap Index	LU0592217953	0,35	s./t.	62,5	0,2	56,6
db x-trackers S&P 500 2x Inverse Daily	LU0411078636	0,50	s./t.	58,6	3,3	48,3
db x-trackers S&P 500 2x Leveraged Daily	LU0411078552	0,60	s./t.	66,9	2,6	25,9
db x-trackers S&P 500 (Euro hedged)	LU0490619193	0,30	s./t.	15,4	23,0	206,9
db x-trackers S&P 500 Short	LU0322251520	0,50	s./t.	11,5	12,6	164,6
db x-trackers S&P 500	LU0490618542	0,20	s./t.	5,7	19,7	765,1
db x-trackers S&P 500 Equal Weight	LU0659579493	0,30	s./t.	41,0	0,4	20,0
Deka MSCI USA LC	DE000ETFL094	0,30	p./a.	18,1	0,9	38,2
Deka MSCI USA MC	DE000ETFL276	0,30	p./a.	15,2	2,4	6,0
Deka MSCI USA	DE000ETFL268	0,30	p./a.	18,9	1,2	42,6
EasyRussell 1000 (EUR)	FR0010616292	0,35	s./t.	43,1	0,2	82,1
ETFX Russell 2000	DE000A0Q8NE4	0,45	s./t.	33,9	0,6	32,6
HSBC MSCI USA	DE000A1C22K7	0,30	p./a.	27,7	0,4	194,5
HSBC S&P 500	DE000A1C22M3	0,09	p./a.	11,7	2,4	828,7
iShares DJ Industrial Average (DE)	DE0006289390	0,30	p./a.	15,0	16,4	201,8
iShares Dow Jones Industrial Average	IE00B53L4350	0,33	p./t.	15,7	0,6	125,0
iShares MSCI USA - B	IE00B52SFT06	0,33	p./t.	9,4	6,2	239,2
iShares MSCI USA Large Cap	IE00B3VWLJ14	0,33	p./t.	18,6	0,5	47,9
iShares MSCI USA Small Cap	IE00B3VWM098	0,43	p./t.	30,7	3,7	174,2
iShares MSCI USA	DE000A1H53M7	0,40	p./t.	17,2	0,8	91,3
iShares NASDAQ 100	IE00B53SZB19	0,33	p./t.	10,7	2,0	188,8
iShares Nasdaq-100 (DE)	DE000A0F5UF5	0,32	p./a.	9,3	29,5	544,6
iShares S&P 500 - B (Acc)	IE00B5BMR087	0,20	p./t.	13,0	2,9	657,7
iShares S&P 500 Monthly Euro Hedged	DE000A1H53N5	0,45	p./t.	7,6	26,7	744,2
iShares S&P 500 (Acc)	DE000A0YBR61	0,40	p./t.	12,1	5,7	477,3
iShares S&P 500	DE0002643889	0,40	p./a.	3,5	180,4	10822,2
iShares S&P Small Cap 600	DE000A0RFEB1	0,40	p./a.	33,8	4,8	354,2
Lyxor DJ Industrial Average	FR0007056841	0,50	s./a.	10,1	5,2	475,3
Lyxor MSCI USA	FR0010296061	0,35	s./a.	7,3	5,5	424,1
Lyxor Nasdaq-100	FR0007063177	0,30	s./a.	7,0	2,5	234,1
Lyxor Russell 2000	FR0011119221	0,40	s./t.	107,9	0,0	6,9
Lyxor S&P 500	LU0496786574	0,20	s./a.	6,6	8,8	203,9
MSCI USA Source	IE00B60SX170	0,30	s./t.	8,7	1,0	190,8
PowerShares EQQQ	IE0032077012	0,30	p./a.	6,7	4,5	794,5
RBS S&P 500 Euro Hedged	LU0562681899	0,30	s./t.	47,9	0,5	9,8
Russell 2000 Source	IE00B60SX402	0,45	s./t.	21,1	4,3	62,7
S&P 500 Source	DE000A1JM6F5	0,20	s./t.	10,9	0,9	609,9
S&P 500 THEAM Easy ETF	FR0011550185	0,20	s./t.	297,8	0,0	69,4
SPDR S&P 400 US Mid Cap	IE00B4YBJ215	0,30	p./a.	26,0	3,1	237,9
SPDR S&P 500	IE00B6YX5C33	0,15	p./a.	15,6	4,5	494,2
UBS MSCI USA (USD) A	IE00B77D4428	0,20	p./a.	29,3	0,2	13,9
UBS MSCI USA (USD) I	IE00B76J4S53	0,20	p./a.	23,3	0,1	4,4
UBS S&P 500 (USD) A	IE00B7K93397	0,20	p./a.	26,1	0,4	15,1
UBS MSCI USA	LU0136234654	0,20	p./a.	10,5	12,8	1050,4
UBS MSCI USA I	LU0446735259	0,20	p./a.	k.A.	2,8	184,1
UBS MSCI USA Index SF (USD A-acc)	IE00B3SC9K16	0,15	s./t.	33,6	0,0	120,7
UBS MSCI USA Index SF (USD I-acc)	IE00B3RJTD64	0,15	s./t.	k.A.	0,0	95,4

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
UBS S&P 500 Index (USD A-acc)	IE00B4JY5R22	0,05	s./t.	30,2	0,0	39,1
UBS S&P 500 Index (USD I-acc)	IE00B3VSBW23	0,05	s./t.	k.A.	0,3	30,9
Vietnam						
db x-trackers FTSE Vietnam	LU0322252924	0,85	s./t.	103,0	6,5	215,5
REGIONEN						
Afrika						
db x-trackers MSCI EFM Africa Top 50 Capped	LU0592217524	0,65	s./t.	98,2	0,3	11,0
Lyxor Pan Africa	FR0010636464	0,85	s./a.	89,4	1,0	80,4
Asien						
Amundi MSCI Pacific ex Japan	FR0010713669	0,45	s./t.	25,7	1,8	80,1
Comstage MSCI Pacific ex Japan	LU0392495296	0,45	s./t.	34,9	0,3	22,5
Comstage MSCI Pacific	LU0392495023	0,45	s./t.	38,7	1,0	34,3
db x-trackers MSCI AC Asia ex Japan	LU0322252171	0,65	s./t.	28,1	12,7	612,9
db x-trackers MSCI Pacific ex Japan	LU0322252338	0,45	s./t.	32,0	2,5	400,0
HSBC MSCI AC Far East ex Japan	DE000A1W2EK4	0,60	p./t.	174,8	0,1	74,5
HSBC Pacific ex Japan	DE000A1C22P6	0,40	p./a.	52,6	0,1	84,2
iShares MSCI AC Far East ex-Japan Small Cap	DE000A0RFEF2	0,74	p./a.	67,6	1,3	56,8
iShares MSCI AC Far East ex-Japan	DE000A0HGZS9	0,74	p./a.	23,5	24,6	1863
iShares MSCI Pacific ex Japan (Acc)	IE00B52MJY50	0,48	p./t.	36,8	0,4	48,3
iShares MSCI Pacific ex-Japan	DE000A0YBR12	0,60	p./a.	33,6	2,8	350,8
Lyxor MSCI Asia APEX 50	FR0010652867	0,50	s./a.	68,5	0,4	38,4
Lyxor MSCI AC Asia-Pacific Ex Japan	FR0010312124	0,65	s./a.	21,1	8,1	364,7
RBS Market Access DAX Global Asia	LU0259323235	0,65	s./t.	112,6	0,1	10,8
SPDR S&P Pan Asia Dividend Aristocrats	IE00B9KNR336	0,55	p./a.	73,1	0,4	5,9
UBS MSCI Pacific ex Japan	LU0446734526	0,30	p./a.	41,3	0,1	85,0
UBS-ETF MSCI Pacific (ex Japan) I	LU0446734799	0,30	p./a.	43,5	0,1	62,0
UBS MSCI AC Asia ex Japan (USD) A-acc	IE00B7WK2W23	0,45	s./t.	129,3	4,2	58,8
Emerging Markets						
Amundi MSCI EM Asia	FR0011020965	0,45	s./a.	39,3	2,6	44,3
Amundi MSCI EM Latin America	FR0011020973	0,45	s./a.	48,0	2,1	40,2
Amundi MSCI Emerging Markets	FR0010959676	0,45	s./t.	35,1	2,7	166,7
ComStage MSCI Emerging Mark. Leveraged 2x Daily	LU0675401409	0,75	s./t.	80,9	2,4	10,6
ComStage MSCI Emerging Markets	LU0635178014	0,50	s./t.	36,1	3,7	43,8
ComStage ETF S&P SMIT 40	LU0860821874	0,60	s./t.	66,6	0,6	26,3
db x-trackers MSCI BRIC	LU0589685956	0,65	s./t.	77,3	0,3	6,5
db x-trackers MSCI EM Asia	LU0292107991	0,65	s./t.	26,7	20,5	657,9
db x-trackers MSCI EM Eastern Europe 10/40	LU0592217870	0,65	s./t.	86,2	0,2	6,3
db x-trackers MSCI EM EMEA	LU0292109005	0,65	s./t.	43,3	8,3	114,7
db x-trackers MSCI EM Short Daily Index	LU0518622286	0,95	s./t.	71,4	0,9	16,2
db x-trackers MSCI Emerging Markets	LU0292107645	0,65	s./t.	15,6	101,8	2330
db x-trackers S&P Select Frontier	LU0328476410	0,95	s./t.	115,4	1,1	71,2
Deka MSCI Emerging Markets	DE000ETFL342	0,65	s./t.	23,6	1,9	21,6
HSBC MSCI EM Far East	DE000A1C22Q4	0,60	p./a.	79,1	0,3	70,9
HSBC MSCI Emerging Markets	DE000A1JXC94	0,60	p./a.	164,5	0,0	206,3
HSBC S&P BRIC 40	DE000A1JF7K2	0,60	p./a.	172,1	0,0	8,3
iShares FTSE BRIC 50	DE000A0MSAE7	0,74	p./a.	27,4	6,6	418,2
iShares MSCI EM Asia	IE00B5L8K969	0,65	s./t.	57,8	0,3	35,6
iShares MSCI Emerging Markets SmallCap	DE000A0YBR04	0,74	p./a.	52,9	3,9	298,4
iShares MSCI Emerging Markets (Acc)	DE000A0YBR46	0,75	p./t.	38,0	6,3	268,9
iShares MSCI Emerging Markets	DE000A0HGZT7	0,75	p./a.	16,4	73,5	4280
iShares MSCI Emerging Markets (LUX)	LU0254097446	0,73	p./a.	33,9	2,7	769,7
iShares MSCI GCC Länder ex-Saudi Arabia	DE000A0RM470	0,80	p./a.	196,8	0,2	7,6
Lyxor MSCI Emerging Markets	FR0010429068	0,65	s./a.	14,0	14,0	1052
MSCI Emerging Markets Source	DE000A1JM6G3	0,45	s./t.	50,5	4,3	184,9
RBS Market Access DAX global BRIC	LU0269999792	0,65	s./t.	112,9	0,5	27,7
RBS Market Access MSCI EF Africa ex South Africa	LU0667622384	0,85	s./t.	134,3	0,5	8,1
RBS Market Access MSCI Frontier Markets	LU0667622202	0,90	s./t.	152,4	0,8	14,8
SPDR MSCI EM Asia	IE00B466KX20	0,65	p./t.	73,3	3,9	138,2
SPDR MSCI EM Europe	IE00B431K857	0,65	p./t.	79,6	0,2	11,4
SPDR MSCI Emerging Markets Small Cap	IE00B48X4842	0,65	p./t.	149,6	0,4	10,3
SPDR MSCI Emerging Markets	IE00B469F816	0,65	p./t.	60,4	0,6	14,0
UBS MSCI Emerging Markets A	LU0480132876	0,45	p./a.	38,9	3,5	122,8
UBS MSCI Emerging Markets I	LU0480133098	0,45	p./a.	49,2	3,0	105,2
UBS MSCI Emerging Markets A-acc	IE00B3Z3FS74	0,45	s./t.	59,1	0,5	663,3
UBS MSCI Emerging Markets I-acc	IE00B3P9PD09	0,45	s./t.	63,8	0,2	113,5
Europa						
Amundi Leveraged MSCI Europe Daily	FR0010756080	0,35	s./t.	26,6	1,4	5,5
Amundi MSCI Europe EX EMU	FR0010821819	0,30	s./t.	22,6	0,3	144,6
Amundi MSCI Europe ex Financials	FR0011340413	0,30	s./a.	23,2	0,0	24,6
Amundi MSCI Europe	FR0010655696	0,28	s./t.	14,6	1,7	448,4
Amundi DJ Stoxx 600	FR0010791004	0,18	s./t.	22,1	0,5	85,8
Comstage MSCI Europe Large Cap	LU0392496187	0,25	s./t.	12,7	0,0	21,9
Comstage MSCI Europe Mid Cap	LU0392496260	0,35	s./t.	38,5	0,1	29,5
Comstage MSCI Europe Small Cap	LU0392496344	0,35	s./t.	38,4	6,6	41,1
Comstage MSCI Europe	LU0392494646	0,25	s./t.	12,2	6,1	108,1
Comstage Stoxx Europe 600	LU0378434582	0,20	s./t.	11,0	2,1	127,4
db x-trackers MSCI Europe	LU0274209237	0,30	s./t.	9,1	74,3	1247
db x-trackers MSCI Europe Mid Cap	LU0322253732	0,40	s./t.	20,7	1,7	28,0
db x-trackers MSCI Europe Small Cap	LU0322253906	0,40	s./t.	19,7	16,1	327,0
db x-trackers MSCI Pan-Euro	LU0412624271	0,30	s./t.	21,2	0,0	46,8
db x-trackers Stoxx 600	LU0328475792	0,20	s./t.	10,9	33,4	537,5
Deka MSCI Europe LC	DE000ETFL086	0,30	p./a.	20,0	0,6	48,3
Deka MSCI Europe MC	DE000ETFL292	0,30	p./a.	32,4	0,2	6,7
Deka MSCI Europe	DE000ETFL284	0,30	p./a.	21,5	0,4	50,3
Deka Stoxx Europe 50	DE000ETFL250	0,19	p./a.	37,0	0,7	9,8
HSBC MSCI Europe	DE000A1C22L5	0,30	p./a.	38,6	0,3	55,8
iShares MSCI Europe - B (Acc)	IE00B53QFR17	0,33	p./t.	20,1	0,7	42,5
iShares MSCI Europe ex-UK	DE000A0J2094	0,40	p./a.	20,1	7,9	1205
iShares MSCI Europe (Acc)	DE000A0YBR20	0,35	p./t.	20,0	2,3	144,5
iShares MSCI Europe	DE000A0M5X28	0,35	p./a.	14,1	33,3	2646
iShares Stoxx Europe 50 (DE)	DE0005933949	0,50	p./a.	14,0	25,0	411,2
iShares Stoxx Europe 50	IE0008470928	0,50	p./a.	13,8	24,9	610,2
iShares Stoxx Europe 600 (DE)	DE0002635307	0,21	p./a.	8,5	222,3	2972
iShares Stoxx Europe Large 200 (DE)	DE0005933980	0,21	p./a.	37,8	4,0	25,3
iShares Stoxx Europe Mid 200 (DE)	DE0005933998	0,21	p./a.	20,0	23,8	257,1
iShares Stoxx Europe Small 200 (DE)	DE000A0D8QZ7	0,21	p./a.	16,2	12,0	293,6
Lyxor MSCI Europe	FR0010261198	0,35	s./a.	14,1	5,9	787,7
Man GLG Europe Plus Source	IE00B59D1459	0,75	s./t.	25,5	5,5	658,5
MSCI Europe Source	IE00B60SWY32	0,30	s./t.	16,2	1,7	660,3
Ossiam Stoxx Europe 600 Equal Weight	LU0599613147	0,35	s./t.	27,4	0,3	74,3
SPDR MSCI Europe	FR0000001885	0,30	p./t.	16,3	0,9	430,0
SPDR MSCI Europe Small Cap	FR0010149880	0,40	p./t.	53,5	0,3	10,7
DJ Stoxx 600 Source	IE00B60SWW18	0,19	s./t.	29,7	14,3	400,8
STOXX Europe 600 THEAM Easy ETF	FR0011550193	0,30	s./t.	91,9	0,0	213,3
DJ Stoxx Mid 200 Source	IE00B60SX063	0,35	s./t.	59,5	1,2	77,4
DJ Stoxx Small 200 Source	IE00B60SWZ49	0,35	s./t.	88,2	0,0	14,3
UBS MSCI Europe	LU0446734104	0,20	p./a.	25,2	2,2	37,2
UBS MSCI Europe I	LU0446734286	0,20	p./a.	22,1	1,9	13,2

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
Euro-Zone						
Amundi DJ Euro Stoxx 50	FR0010654913	0,15	s./t.	5,0	17,7	802,1
Amundi Euro Stoxx Small Cap	FR0010900076	0,30	s./t.	24,8	0,1	71,4
Amundi Leveraged DJ Euro Stoxx 50	FR0010756072	0,30	s./t.	19,0	2,3	12,6
Amundi MSCI EMU	FR0010655688	0,25	s./t.	15,5	2,7	335,6
Amundi Short DJ Euro Stoxx 50	FR0010757781	0,30	s./t.	18,7	0,1	11,0
ComStage Euro Stoxx 50 Leveraged	LU0392496930	0,35	s./t.	24,8	2,1	16,7
ComStage Euro Stoxx 50 Short	LU0392496856	0,35	s./t.	49,7	0,1	12,7
Comstage Euro Stoxx 50	LU0378434079	0,10	s./t.	8,6	13,5	247,3
Comstage Euro Stoxx 50 FR	LU0488317297	0,15	p./a.	24,1	4,4	15,4
Comstage MSCI EMU	LU0392494729	0,25	s./t.	13,9	2,2	50,8
db x-trackers Euro Stoxx 50 Double Short Daily	LU0417510616	0,50	s./t.	38,4	3,3	10,4
db x-trackers Euro Stoxx 50 ex Financials (DR)	LU0835262626	0,20	p./a.	91,9	0,7	13,9
db x-trackers Euro Stoxx 50 Leveraged Daily	LU0411077828	0,35	s./t.	28,5	2,1	7,4
db x-trackers Euro Stoxx 50 Short	LU0292106753	0,40	s./t.	10,7	40,1	161,6
db x-trackers Euro Stoxx A1C	LU0380865021	0,00	s./t.	6,0	85,4	1006,3
db x-trackers Euro Stoxx 50	LU0274211217	0,00	s./a.	6,7	70,5	1480,2
db x-trackers Euro Stoxx 50 (DR)	LU0846194776	0,15	p./a.	13,5	8,9	145,2
Deka DJ Euro Stoxx 50 Short	DE000ETFL334	0,40	s./t.	17,7	0,6	4,5
Deka Euro Stoxx 50	DE000ETFL029	0,15	p./a.	6,9	117,7	890,1
EasyEuro Stoxx 50 (A share)	FR0010129064	0,25	s./t.	11,7	5,0	47,7
EasyEuro Stoxx 50 (B share)	FR0010129072	0,25	s./t.	9,1	10,2	249,3
DJ Euro Stoxx 50 Source	IE00B5B5TG76	0,15	s./a.	19,7	0,2	16,3
DJ Euro Stoxx 50 Source	IE00B60SWX25	0,15	s./t.	12,3	6,5	585,5
HSBC Euro Stoxx 50	DE000A1C0BB7	0,15	p./a.	11,8	1,0	84,8
iShares Euro Stoxx (DE)	DE000A0D8Q07	0,21	p./a.	11,7	57,8	691,5
iShares EURO STOXX 50 - B (Acc)	IE00B53L3W79	0,20	p./t.	17,0	2,3	156,7
iShares Euro Stoxx 50 (DE)	DE0005933956	0,17	p./a.	5,5	527,8	4572,1
iShares Euro Stoxx 50 (Acc)	DE000A0RD800	0,35	p./t.	8,9	6,7	92,3
iShares Euro Stoxx 50	IE0008471009	0,35	p./a.	5,6	261,1	5931,7
iShares Euro Stoxx Mid	DE000A0DPMX7	0,40	p./a.	18,5	4,4	278,4
iShares Euro Stoxx Small	DE000A0DPMZ2	0,40	p./a.	23,6	9,4	492,6
iShares FTSEurofirst 100	DE000A0DPM16	0,40	p./a.	18,1	0,2	53,6
iShares FTSEurofirst 80	DE000A0DPM08	0,40	p./a.	20,1	0,1	42,3
iShares MSCI EMU Large Cap	DE000A1W4V93	0,49	p./t.	31,8	0,0	5,3
iShares MSCI EMU Large Cap (LUX)	LU0154139132	0,54	p./a.	18,6	1,0	277,2
iShares MSCI EMU Mid Cap	DE000A1W4WA3	0,49	p./t.	32,4	0,0	5,2
iShares MSCI EMU Mid Cap (LUX)	LU0312694234	0,54	p./a.	25,4	0,3	132,4
iShares MSCI EMU Small Cap	IE00B3VWMM18	0,58	p./t.	25,8	4,6	300,6
iShares MSCI EMU	IE00B53QG562	0,33	p./t.	20,0	5,1	679,5
Lyxor Euro Stoxx 50	FR0007054358	0,25	s./a.	5,9	22,3	4600,1
Lyxor Euro Stoxx 50 Daily Double Short	FR0010424143	0,60	s./a.	22,1	5,0	76,0
Lyxor Euro Stoxx 50 Daily Short	FR0010424135	0,40	s./a.	11,9	2,3	30,4
Lyxor Leveraged Euro Stoxx 50	FR0010468983	0,40	s./a.	17,4	15,9	158,5
Lyxor MSCI EMU	FR0007085501	0,35	s./a.	19,8	0,6	371,2
Lyxor MSCI EMU Small Cap	FR0010168773	0,40	s./a.	48,8	0,9	194,8
Ossiam Euro Stoxx 50 Equal Weight	LU0599613063	0,30	s./t.	20,0	0,3	3,9
SPDR MSCI EMU	IE00B910VR50	0,30	p./t.	18,9	19,5	284,9
SPDR S&P Euro Dividend Aristocrats	IE00B5M1WJ87	0,30	p./a.	18,4	7,3	207,5
UBS Euro Stoxx 50	LU0136234068	0,15	p./a.	18,7	0,9	247,3
UBS Euro Stoxx 50 I	LU0155367302	0,15	p./a.	15,7	7,1	439,9
UBS MSCI EMU Small Cap A	LU0671493277	0,33	p./a.	48,6	0,6	3,1
UBS MSCI EMU Small Cap I	LU0671493434	0,33	p./a.	40,4	0,2	2,5
UBS MSCI EMU	LU0147308422	0,23	p./a.	14,1	1,7	390,8
UBS MSCI EMU I	LU0446735093	0,23	p./a.	12,0	3,8	104,4
UBS MSCI EMU TRN (EUR) A-acc	IE00B5B1MZ58	0,02	s./t.	27,4	0,0	42,7
UBS MSCI EMU TRN (EUR) I-acc	IE00B5M9BT58	0,02	s./t.	26,7	0,0	3,4
Global						
Amundi MSCI World ex EMU	FR0010756114	0,35	s./t.	32,0	0,2	71,8
Amundi MSCI World ex Europe	FR0010756122	0,35	s./t.	19,8	1,2	116,2
Amundi MSCI World	FR0010756098	0,38	s./a.	11,2	4,7	249,7
Comstage MSCI World	LU0392494562	0,40	s./t.	14,0	5,0	350,5
ComStage ETF MSCI World with EM Exposure Net	LU0947416961	0,50	s./t.	12,1	0,1	37,7
db x-trackers MSCI World	LU0274208692	0,45	s./t.	9,3	88,9	2243
db x-trackers MSCI World Index (EUR)	LU0659579733	0,52	s./t.	51,4	0,1	17,6
HSBC MSCI World	DE000A1C9KL8	0,35	p./a.	182,2	0,0	193,5
iShares DJ Global Titans 50 (DE)	DE0006289382	0,52	p./a.	35,5	4,0	82,6
iShares MSCI ACWI All Country World	DE000A1JS9A4	0,60	p./t.	31,0	3,8	153,4
iShares MSCI World - B (Acc)	IE00B3NBFN86	0,40	s./t.	43,5	1,5	57,3
iShares MSCI World Monthly Euro Hedged	DE000A1H53Q8	0,55	p./t.	22,8	13,9	582,9
iShares MSCI World (Acc)	DE000A0YBR38	0,50	p./t.	22,4	19,6	582,2
iShares MSCI World	DE000A0HGZR1	0,50	p./a.	10,1	78,3	4967
Lyxor MSCI All Country World	FR0011079466	0,45	s./t.	62,9	0,7	42,0
Lyxor MSCI World	FR0010315770	0,45	s./a.	8,2	16,7	683,5
Lyxor ETF SG Global Quality Income	LU0832436512	0,45	s./a.	34,4	1,8	165,9
MSCI World Source	IE00B60SX394	0,45	s./t.	15,3	4,9	373,0
SPDR MSCI ACWI IMI	IE00B3YLTY66	0,55	p./t.	51,9	1,2	20,5
SPDR MSCI ACWI	IE00B44Z5B48	0,50	p./t.	27,1	3,8	254,4
SPDR S&P Global Dividend Aristocrats	IE00B9CQXS71	0,45	p./a.	34,2	0,6	16,5
UBS MSCI World (USD) A	IE00B7KQ7B66	0,30	p./a.	22,0	0,2	9,5
UBS MSCI World (USD) I	IE00B7KL1H59	0,30	p./a.	23,9	0,1	6,0
UBS MSCI World	LU0340285161	0,30	p./a.	18,0	12,3	316,4
UBS MSCI World I	LU0446735416	0,30	p./a.	k.A.	10,5	176,8
UBS MSCI ACWI Risk Weighted A	IE00B6VS8T94	1,10	s./t.	54,0	0,0	1,9
UBS MSCI ACWI Risk Weighted I	IE00B6VTQH62	1,10	s./t.	55,1	0,0	4,3
Lateinamerika						
db x-trackers MSCI EM LatAm	LU0292108619	0,65	s./t.	40,5	9,6	204,4
HSBC EM Latin America	DE000A1JF7T3	0,60	p./a.	168,1	0,0	15,2
iShares MSCI EM Latin America (Acc)	IE00B5KMFT47	0,65	s./t.	63,1	0,2	14,4
iShares MSCI Latin America	DE000A0NA0K7	0,74	p./a.	41,0	14,9	203,4
Lyxor MSCI EM Latin America	FR0010410266	0,65	s./a.	60,3	4,0	171,4
SPDR MSCI EM Latin America	IE00B454X613	0,65	p./t.	85,7	0,6	4,7
Nordamerika						
Comstage MSCI North America	LU0392494992	0,25	s./t.	34,4	2,4	244,4
iShares MSCI North America	DE000A0J2060	0,40	p./a.	13,7	13,9	1914
Osteuropa						
Amundi MSCI Eastern Europe EX Russia	FR0010717074	0,45	s./t.	33,5	1,8	52,1
Comstage MSCI EM Eastern Europe	LU0392495379	0,60	s./t.	40,8	1,8	15,8
iShares MSCI Eastern Europe	DE000A0HGZV3	0,74	p./a.	40,0	12,7	234,7
iShares Stoxx EU Enlarged 15 (DE)	DE000A0D8Q15	0,52	p./a.	65,9	0,4	10,0
Lyxor Eastern Europe	FR0010204073	0,50	s./a.	37,0	10,7	369,1
Skandinavien						
Amundi MSCI Nordic	FR0010655738	0,25	s./t.	23,1	5,3	227,7
db x-trackers MSCI Nordic Index (DR)	IE00B9MRHC27	0,30	p./a.	105,9	0,2	10,5
SEKTOREN						
Alternative Investments						
ETFX DAXglobal Shipping	DE000A0Q8M45	0,65	s./a.	75,1	0,2	5,5
iShares S&P Global Water	DE000A0MSAG2	0,65	p./a.	49,2	2,8	196,0
Lyxor World Water	FR0010527275	0,60	s./a.	67,3	1,0	82,4

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
PowerShares Palisades Global Water	IE00B23D9026	0,75	p./a.	42,3	0,0	4,3
Autos und Autozubehör						
ComStage Stoxx 600 Automobiles & Parts	LU0378435043	0,25	s./t.	10,1	2,1	30,6
iShares Stoxx Europe 600 Auto. & Parts (DE)	DE000A0Q4R28	0,47	p./t.	17,6	9,8	49,3
Lyxor Stoxx Europe 600 Automobiles & Parts	FR0010344630	0,30	s./a.	12,7	10,7	62,8
Stoxx 600 Opti. Automobiles & Parts Source	IE00B5NLX835	0,30	s./t.	12,3	9,9	28,2
Banken						
Amundi MSCI Europe Banks	FR0010688176	0,25	s./t.	18,6	0,9	17,7
Comstage Stoxx Europe 600 Banks	LU0378435399	0,25	s./t.	13,9	2,1	67,0
db x-trackers CSI 300 Banks	LU0781021877	0,50	s./t.	173,2	0,1	1,4
db x-trackers Stoxx 600 Banks	LU0292103651	0,30	s./t.	14,4	15,7	230,4
db x-trackers Stoxx 600 Banks Short	LU0322249037	0,50	s./t.	16,5	4,0	54,5
DJ Stoxx 600 Optimised Banks Source	IE00B5MTWD60	0,30	s./t.	12,9	9,5	364,1
Euro Stoxx Optimised Banks Source	IE00B3Q19T94	0,30	s./t.	12,7	14,3	206,3
iShares Euro Stoxx Banks (DE)	DE0006289309	0,52	p./a.	13,3	114,0	411,1
iShares Stoxx Europe 600 Banks (DE)	DE000A0F5UJ7	0,47	p./t.	16,8	30,3	368,2
Lyxor Stoxx Europe 600 Banks	FR0010345371	0,30	s./a.	13,1	15,5	566,2
Bau und Baustoffe						
ComStage Stoxx 600 Constr. & Mat.	LU0378435639	0,25	s./t.	13,6	0,2	23,3
iShares Stoxx Europe 600 Const. & Materials (DE)	DE000A0H08F7	0,47	p./t.	49,2	3,1	16,3
Lyxor Stoxx Europe 600 Construct. & Materials	FR0010345504	0,30	s./a.	19,1	1,4	13,1
Stoxx 600 Opti. Constr. & Mat. Source	IE00B5MTY309	0,30	s./t.	23,2	0,2	16,1
Chemie						
Comstage Stoxx Europe 600 Chemicals	LU0378435555	0,25	s./t.	17,8	0,2	39,5
DJ Stoxx 600 Optimised Chemicals Source	IE00B5MTY077	0,30	s./t.	27,9	1,1	24,8
iShares Stoxx Europe 600 Chemicals (DE)	DE000A0H08E0	0,47	p./t.	22,9	7,0	68,7
Lyxor Stoxx Europe 600 Chemicals	FR0010345470	0,30	s./a.	15,1	3,5	26,3
Einzelhandel						
Comstage Stoxx Europe 600 Retail	LU0378436876	0,25	s./t.	15,3	0,2	16,6
DJ Stoxx 600 Optimised Retail Source	IE00B5MTZM66	0,30	s./t.	24,0	0,8	10,1
iShares Stoxx Europe 600 Retail (DE)	DE000A0H08P6	0,47	p./t.	66,0	2,6	28,4
Lyxor Stoxx Europe 600 Retail	FR0010344986	0,30	s./a.	17,7	1,0	33,7
Energie						
Amundi MSCI Europe Energy	FR0010930644	0,25	s./t.	20,5	0,2	51,6
Amundi MSCI World Energy	FR0010791145	0,35	s./t.	33,5	1,1	71,4
db x-trackers MSCI EM Energy	LU0592216633	0,65	s./t.	120,2	0,1	5,0
db x-trackers MSCI World Energy	LU0540980736	0,45	s./t.	101,4	0,4	7,4
ETFX DAXglobal Alternative Energy	DE000A0Q8M94	0,65	s./t.	89,3	0,0	16,4
ETFX WNA Global Nuclear Energy	DE000A0Q8M37	0,65	s./t.	108,4	0,1	8,6
iShares S&P Global Clean Energy	DE000A0M5X10	0,65	p./a.	53,4	1,5	73,7
Lyxor MSCI World Energy	LU0533032420	0,45	s./t.	50,9	2,4	13,0
Lyxor New Energy	FR0010524777	0,60	s./a.	79,9	0,6	46,2
Lyxor S&P 500 Capped Energy Sector	FR0011158161	0,20	s./t.	142,4	0,1	3,7
PowerShares Global Clean Energy	IE00B23D9133	0,75	p./a.	48,1	0,4	8,0
SPDR MSCI Europe Energy	FR0000001810	0,30	p./t.	67,4	0,5	16,1
Finanzdienstleistungen						
Amundi MSCI World Financials	FR0010791152	0,35	s./t.	47,4	0,1	70,2
ComStage Stoxx 600 Financial Services	LU0378435712	0,25	s./t.	14,2	0,1	26,4
db x-trackers LPX MM Private Equity	LU0322250712	0,70	s./t.	30,2	8,1	165,2
db x-trackers MSCI EM Financials	LU0592216807	0,65	s./t.	130,5	0,0	3,0
db x-trackers MSCI World Financials	LU0540980140	0,45	s./t.	253,8	0,2	23,8
iShares S&P Listed Private Equity	DE000A0MSAF4	0,75	p./a.	41,0	0,9	276,7
iShares Stoxx Europe 600 Financial Services (DE)	DE000A0H08G5	0,47	p./t.	38,8	3,9	35,8
Lyxor MSCI World Financials	LU0533032859	0,45	s./t.	161,7	0,2	7,9
Lyxor PRIVEX	FR0010407197	0,70	s./a.	57,3	0,1	28,1
Lyxor S&P 500 Capped Financial Sector	FR0011192723	0,20	s./t.	173,3	0,7	70,9
Lyxor Stoxx Europe 600 Financial Services	FR0010345363	0,30	s./a.	16,4	0,9	39,1
PowerShares Global Listed Private Equity	IE00B23D8Z06	0,75	p./a.	60,4	0,0	28,0
SPDR MSCI Europe Financials	FR0000001703	0,30	p./t.	33,9	1,2	133,9
Stoxx 600 Opti. Financial Services Source	IE00B5MTYK77	0,30	s./t.	36,2	0,1	7,2
Gesundheit						
Amundi MSCI Europe Healthcare	FR0010688192	0,25	s./t.	21,4	0,9	56,3
Comstage Stoxx Europe 600 Health Care	LU0378435985	0,25	s./t.	13,8	1,2	67,7
db x-trackers CSI300 Health Care	LU0781022339	0,50	s./t.	181,6	0,1	1,8
db x-trackers MSCI EM Healthcare	LU0592216989	0,65	s./t.	122,6	0,3	11,3
db x-trackers MSCI World Health Care	LU0540980223	0,45	s./t.	116,2	1,5	45,8
db x-trackers Stoxx 600 Health Care	LU0292103222	0,30	s./t.	15,8	4,0	142,7
db x-trackers Stoxx 600 Health Care Short	LU0322249466	0,50	s./t.	36,4	0,7	7,3
DJ Stoxx 600 Optimised Health Care Source	IE00B5MJYY16	0,30	s./t.	18,1	1,8	61,4
iShares Euro Stoxx Health Care (DE)	DE0006289333	0,53	p./a.	67,3	0,7	12,8
iShares Stoxx Europe 600 Health Care (DE)	DE000A0Q4R36	0,47	p./t.	13,8	28,0	187,5
Lyxor MSCI World Health Care	LU0533033238	0,45	s./t.	93,2	0,8	40,8
Lyxor S&P 500 Capped Health Care Sector	FR0011192848	0,20	s./t.	122,9	0,4	4,3
Lyxor Stoxx Europe 600 Health Care	FR0010344879	0,30	s./a.	13,2	4,8	133,9
SPDR MSCI Europe Health Care	FR0000001737	0,30	p./t.	65,4	0,3	125,4
Grundstoffe						
Amundi MSCI Europe Materials	FR0010791137	0,25	s./t.	25,3	0,1	17,1
db x-trackers MSCI EM Materials	LU0592217284	0,65	s./t.	125,8	0,2	19,0
db x-trackers MSCI World Materials	LU0540980819	0,45	s./t.	120,6	0,1	6,9
Lyxor MSCI World Materials	LU0533033824	0,45	s./t.	68,9	0,5	15,7
Lyxor S&P 500 Capped Materials Sector	FR0011192780	0,20	s./t.	142,6	0,0	3,9
SPDR MSCI Europe Materials	FR0000001794	0,30	p./t.	102,6	0,4	13,9
Haushalt						
ComStage Stoxx 600 Pers. & House. Goods	LU0378436520	0,25	s./t.	14,6	0,6	32,5
iShares Stoxx Europe 600 Pers & Hous Goods (DE)	DE000A0H08N1	0,47	p./t.	15,8	8,7	49,8
Lyxor Stoxx Europe 600 Pers. & House. Goods	FR0010344978	0,30	s./a.	14,3	3,9	25,9
Stoxx 600 Opti. Pers. & House. Goods Source	IE00B5MTZ595	0,30	s./t.	21,0	0,2	18,0
Immobilien						
Amundi Real Estate REIT IEIF	FR0010791160	0,35	s./t.	40,3	0,0	34,1
Comstage Stoxx Europe 600 Real Estate	LU0378436793	0,25	s./t.	25,9	1,4	14,3
db x-trackers CSI300 Real Estate	LU0781022099	0,50	s./t.	188,2	0,0	1,0
db x-trackers FTSE EPRA/NAREIT Dev. Europe	LU0489337690	0,40	s./t.	26,5	1,1	149,7
EasyEPRA Eurozone	LU0192223062	0,45	s./a.	20,8	0,7	317,0
HSBC FTSE EPRA/NAREIT Development	DE000A1JXC78	0,40	p./a.	157,4	0,0	15,5
iShares FTSE EPRA/NAREIT Asia Property Yield	DE000A0LGQJ9	0,59	p./a.	48,8	2,4	194,3
iShares FTSE EPRA/Nareit Developed World Yield	DE000A0LGQL5	0,59	p./a.	25,0	11,3	1756
iShares FTSE EPRA/NAREIT US Property Yield	DE000A0LGQK7	0,40	p./a.	38,1	8,4	481,1
iShares FTSE/EPRA European Property Index	DE000A0HG2Q2	0,40	p./a.	20,3	6,8	784,6
iShares Stoxx Americas 600 Real Estate (DE)	DE000A0H0769	0,74	p./a.	37,3	2,1	12,8
iShares Stoxx Asia Pacific 600 Real Estate (DE)	DE000A0H0777	0,73	p./a.	48,5	1,4	13,9
iShares Stoxx Europe 600 Real Estate (DE)	DE000A0Q4R44	0,47	p./t.	25,8	1,6	54,1
Lyxor MSCI Ac Asia Ex Japan Real Estate	FR0010833541	0,65	s./a.	53,2	0,4	6,6
Lyxor MSCI Europe Real Estate	FR0010833558	0,40	s./a.	94,9	0,4	9,1
Lyxor MSCI USA Real Estate	FR0010833566	0,40	s./a.	55,5	0,3	20,2
Lyxor MSCI World Real Estate	FR0010833574	0,40	s./a.	54,7	0,3	29,1
SPDR Dow Jones Global Real Estate	IE00B8GF1M35	0,40	p./a.	75,0	1,0	9,5
Industriegüter und -services						
Amundi MSCI Europe Industrials	FR0010688218	0,25	s./t.	24,7	0,0	11,4
ComStage Stoxx 600 Ind. Goods & Services	LU0378436017	0,25	s./t.	15,8	0,5	21,8
db x-trackers MSCI EM Industrials	LU0592217011	0,65	s./t.	130,9	0,0	2,6

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
db x-trackers MSCI World Industrials	LU0540981387	0,45	s./t.	140,3	0,1	26,9
db x-trackers Stoxx 600 Industrial Goods	LU0292106084	0,30	s./t.	19,4	2,8	62,8
db x-trackers Stoxx 600 Industrial Goods Short Daily	LU0412624511	0,50	s./t.	27,6	1,0	14,2
iShares Stoxx Europe 600 Ind. Goods & Serv. (DE)	DE000A0H08J9	0,47	p./t.	16,9	6,6	46,4
Lyxor MSCI World Industrials	LU0533033402	0,45	s./t.	67,4	0,0	54,1
Lyxor S&P 500 Capped Industrials Sector	FR0011192749	0,20	s./t.	191,7	0,1	3,7
Lyxor Stoxx Europe 600 Industrial Goods	FR0010344887	0,30	s./a.	14,4	2,5	162,4
SPDR MSCI Europe Industrials	FR0000001778	0,30	p./t.	93,0	0,2	17,5
Stoxx 600 Opti. Indu. Goods & Se. Source	IE00B5MJYX09	0,30	s./t.	20,3	5,3	101,2
Infrastruktur						
db x-trackers S&P Global Infrastructure	LU0322253229	0,60	s./t.	41,4	1,0	69,8
EasyNMX30 Infrastructure Global	LU0315440411	0,50	s./t.	87,0	0,6	44,7
iShares FTSE/Macquarie Global Infrastruct. 100	DE000A0LGQM3	0,65	p./a.	50,1	1,0	271,9
iShares S&P Emerging Markets Infrastructure	DE000A0RFFS2	0,74	p./a.	62,8	1,8	95,4
UBS MSCI Europe Infrastructure A	LU0665646658	0,48	p./a.	61,3	0,0	1,9
UBS MSCI Europe Infrastructure I	LU0665646815	0,48	p./a.	29,7	0,1	1,9
UBS MSCI Japan Infrastructure A	LU0665646062	0,48	p./a.	41,8	0,1	2,3
UBS MSCI Japan Infrastructure I	LU0665646229	0,48	p./a.	38,1	0,1	2,3
UBS MSCI USA Infrastructure (USD) A-dis	IE00B6RPTB32	0,48	p./a.	26,9	0,0	1,3
UBS MSCI USA Infrastructure (USD) I-dis	IE00B6T8VP86	0,48	p./a.	35,9	0,0	2,9
Konsumgüter						
Amundi MSCI Europe Consumer Discretionary	FR0010688184	0,25	s./t.	22,8	0,1	19,6
Amundi MSCI Europe Consumer Staples	FR0010688168	0,25	s./t.	20,1	0,2	21,6
db x-trackers CSI300 Consumer Discretionary	LU0781021950	0,50	s./t.	180,3	0,5	4,7
db x-trackers MSCI EM Consum. Discretionary	LU0592216476	0,65	s./t.	117,4	0,1	26,4
db x-trackers MSCI EM Consumer Staples	LU0592216559	0,65	s./t.	108,9	0,5	32,1
db x-trackers MSCI World Consumer Discr.	LU0540979720	0,45	s./t.	204,9	0,2	34,1
db x-trackers MSCI World Consumer Staples	LU0540980066	0,45	s./t.	182,2	0,8	24,2
Lyxor MSCI World Consumer Discretionary	LU0533032008	0,45	s./t.	123,0	0,1	30,9
Lyxor MSCI World Consumer Staples	LU0533032263	0,45	s./t.	120,6	0,5	20,0
Lyxor S&P 500 Capped Cons. Staples Sector	FR0011192715	0,20	s./t.	140,2	0,1	3,4
Lyxor S&P 500 Capped Consumer Discr. Sector	FR0011192681	0,20	s./t.	141,6	0,1	3,7
SPDR MSCI Europe Consumer Discretionary	FR0000001752	0,30	p./t.	78,4	0,5	12,7
SPDR MSCI Europe Consumer Staples	FR0000001745	0,30	p./t.	61,9	0,2	24,9
Medien						
Comstage Stoxx Europe 600 Media	LU0378436363	0,25	s./t.	15,4	1,2	22,8
DJ Stoxx 600 Optimised Media Source	IE00B5MTZ488	0,30	s./t.	20,2	1,0	137,5
iShares Stoxx Europe 600 Media (DE)	DE000A0H08L5	0,47	p./t.	28,7	4,2	21,5
Lyxor Stoxx Europe 600 Media	FR0010344929	0,30	s./a.	18,0	1,1	29,1
Nahrungsmittel und Getränke						
ComStage Stoxx 600 Food & Beverage	LU0378435803	0,25	s./t.	13,5	0,5	51,1
db x-trackers Stoxx 600 Food & Beverage	LU0292105359	0,30	s./t.	18,1	5,0	65,9
iShares Stoxx Europe 600 Food & Beverage (DE)	DE000A0H08H3	0,47	p./t.	18,8	12,7	121,6
Lyxor Stoxx Europe 600 Food & Beverage	FR0010344861	0,30	s./a.	15,6	3,3	145,6
Stoxx 600 Opti. Food & Beverage Source	IE00B5MTYL84	0,30	s./t.	17,8	1,1	35,4
Öl und Gas						
Comstage Stoxx Europe 600 Oil & Gas	LU0378436447	0,25	s./t.	14,5	1,8	40,1
db x-trackers Stoxx 600 Oil & Gas	LU0292101796	0,30	s./t.	17,0	2,8	48,6
db x-trackers Stoxx 600 Oil & Gas Short	LU0322249623	0,50	s./t.	27,3	0,1	4,7
DJ Stoxx 600 Optimised Oil & Gas Source	IE00B5MTWH09	0,30	s./t.	13,1	10,6	41,9
iShares S&P Commodity Producers Oil and Gas	DE000A1JS9C0	0,55	p./t.	72,1	0,1	8,5
iShares Stoxx Europe 600 Oil & Gas (DE)	DE000A0H08M3	0,47	p./t.	23,0	16,0	129,2
Lyxor Stoxx Europe 600 Oil & Gas	FR0010344960	0,30	s./a.	14,0	3,6	128,6
Reise und Freizeit						
Comstage Stoxx Europe 600 Travel & Leisure	LU0378437254	0,25	s./t.	17,3	1,3	21,7
DJ Stoxx 600 Optimised Travel & Leisure Source	IE00B5MJYC95	0,30	s./t.	19,5	1,2	7,9
iShares Stoxx Europe 600 Travel & Leisure (DE)	DE000A0H08S0	0,47	p./t.	43,0	1,5	13,0
Lyxor Stoxx Europe 600 Travel & Leisure	FR0010344838	0,30	s./a.	18,8	1,2	17,4
Rohstoffe						
Comstage NYSE Arca Gold Bugs	LU0488317701	0,65	s./t.	100,7	9,3	69,7
Comstage Stoxx Europe 600 Basic Resources	LU0378435472	0,25	s./t.	17,3	1,0	38,9
db x-trackers CSI300 Energy	LU0781022172	0,50	s./t.	194,7	0,1	0,7
db x-trackers Stoxx 600 Basic Resources	LU0292100806	0,30	s./t.	12,1	10,5	73,6
db x-trackers Stoxx 600 Basic Resources Short Daily	LU0412624354	0,50	s./t.	22,1	0,6	5,2
DJ Stoxx 600 Optimised Basic Resources Source	IE00B5MTWY73	0,30	s./t.	14,0	14,6	60,6
ETFX DAXglobal Coal Mining	DE000A0Q8NB0	0,65	s./a.	77,4	0,0	3,7
ETFX DAXglobal Gold Mining	DE000A0Q8NC8	0,65	s./t.	88,4	2,5	39,4
ETFX S-Net ITG Global Agri Business	DE000A0Q8NA2	0,65	s./t.	100,1	0,3	21,1
iShares S&P Commodity Producers Agribusiness	DE000A1JS9B2	0,55	p./t.	78,1	0,3	30,6
iShares S&P Commodity Producers Gold	DE000A1JS9D8	0,55	p./t.	99,8	1,7	42,1
iShares S&P Global Timber&Forestry	DE000A0NA0H3	0,65	p./a.	49,4	0,7	53,8
iShares Stoxx Europe 600 Basic Resources (DE)	DE000A0F5UK5	0,47	p./t.	17,9	25,0	199,5
Lyxor Stoxx Europe 600 Basic Resources	FR0010345389	0,30	s./a.	14,4	3,6	299,6
RBS Market Access NYSE Arca Gold Bugs	LU0259322260	0,65	s./t.	131,6	11,7	108,3
UBS Solactive Global Copper Mining (USD) A-dis	IE00B7JM9X10	0,48	p./a.	70,5	0,0	0,7
UBS Solactive Global Copper Mining (USD) I-dis	IE00B7JMFQ66	0,48	p./a.	97,9	0,0	0,7
UBS Solactive Global Oil Equities (USD) A-dis	IE00B5PYL424	0,33	p./a.	68,4	0,0	0,5
UBS Solactive Global Oil Equities (USD) I-dis	IE00B7KYPQ18	0,33	p./a.	66,3	0,0	3,3
UBS Solactive Global Pure Gold Miners (USD) A-dis	IE00B7KMNP07	0,43	p./a.	140,9	0,0	0,5
UBS Solactive Global Pure Gold Miners (USD) I-dis	IE00B7KMTJ66	0,43	p./a.	171,1	0,0	0,3
UBS Stoxx Global Rare Earth A	LU0671492899	0,45	p./a.	151,9	0,1	4,0
UBS Stoxx Global Rare Earth I	LU0671493194	0,45	p./a.	128,2	0,1	2,2
Technologie						
Amundi MSCI Europe IT	FR0010713768	0,25	s./t.	26,4	0,1	6,2
Comstage Stoxx Europe 600 Technology	LU0378437098	0,25	s./t.	14,4	0,1	37,0
db x-trackers MSCI EM Info. Technology	LU0592217102	0,65	s./t.	124,7	0,1	4,0
db x-trackers MSCI World Information Technology	LU0540980496	0,45	s./t.	132,6	0,2	28,8
db x-trackers Stoxx 600 Technology	LU0292104469	0,30	s./t.	15,8	1,6	19,7
DJ Stoxx 600 Optimised Technology Source	IE00B5MTWZ80	0,30	s./t.	20,2	0,1	5,5
iShares Euro Stoxx Technology (DE)	DE0006289325	0,16	p./a.	35,7	0,2	5,3
iShares Stoxx Europe 600 Technology (DE)	DE000A0H08Q4	0,47	p./t.	24,8	7,9	35,2
iShares TecDAX (DE)	DE0005933972	0,52	p./t.	29,6	14,2	125,2
Lyxor MSCI World Information Technology	LU0533033667	0,45	s./t.	147,7	0,1	3,0
Lyxor S&P 500 Capped Technology Sector	FR0011192806	0,20	s./t.	144,0	0,1	2,8
Lyxor Stoxx Europe 600 Technology	FR0010344796	0,30	s./a.	16,6	1,1	51,5
SPDR MSCI Europe Information Technology	FR0000001695	0,30	p./t.	71,9	0,0	5,9
Telekommunikation						
Amundi MSCI Europe Telecom Services	FR0010713735	0,25	s./t.	23,6	0,0	3,1
Comstage Stoxx Europe 600 Telecom.	LU0378437171	0,25	s./t.	16,2	0,7	36,2
db x-trackers MSCI EM Telecom. Services	LU0592217367	0,65	s./t.	138,7	0,1	4,3
db x-trackers MSCI World Telecom. Services	LU0540980579	0,45	s./t.	416,0	0,0	2,6
db x-trackers Stoxx 600 Telecommunications	LU0292104030	0,30	s./t.	15,2	2,6	30,0
iShares Euro Stoxx Telecommunications (DE)	DE0006289317	0,11	p./a.	30,5	4,2	64,0
iShares Stoxx Europe 600 Telecom (DE)	DE000A0H08R2	0,47	p./t.	23,3	19,5	92,6
Lyxor MSCI World Telecom. Services	LU0533034129	0,45	s./t.	80,9	0,3	11,3
Lyxor Stoxx Europe 600 Telecommunications	FR0010344812	0,30	s./a.	14,8	4,8	219,7
SPDR MSCI Europe Telecom. Services	FR0000001687	0,30	p./t.	32,5	0,1	6,9
Stoxx 600 Opti. Telecom. Source	IE00B5MJYB88	0,30	s./t.	13,9	2,8	14,0
Versicherungen						
Amundi MSCI Europe Insurance	FR0010688226	0,25	s./t.	27,0	0,4	6,7

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
Comstage Stoxx Europe 600 Insurance	LU0378436108	0,25	s./t.	13,5	0,2	35,9
db x-trackers Stoxx 600 Insurance	LU0292105193	0,30	s./t.	16,1	2,6	45,9
DJ Stoxx 600 Optimised Insurance Source	IE00B5MTXJ97	0,30	s./t.	18,1	4,6	92,3
iShares Stoxx Europe 600 Insurance (DE)	DE000A0H08K7	0,47	p./t.	22,5	8,7	70,6
Lyxor Stoxx Europe 600 Insurance	FR0010344903	0,30	s./a.	16,3	3,7	87,7
Versorger						
Amundi MSCI Europe Utilities	FR0010688234	0,25	s./t.	24,9	0,0	59,6
Comstage Stoxx Europe 600 Utilities	LU0378437338	0,25	s./t.	15,3	1,1	41,3
db x-trackers MSCI Emerging Markets Utilities	LU0592217441	0,65	s./t.	134,6	0,0	3,0
db x-trackers MSCI World Utilities	LU0540980652	0,45	s./t.	265,7	0,0	3,5
db x-trackers Stoxx 600 Utilities	LU0292104899	0,30	s./t.	14,8	5,8	30,5
DJ Stoxx 600 Optimised Utilities Source	IE00B5MTXK03	0,30	s./t.	13,6	1,0	13,7
iShares Stoxx Europe 600 Utilities (DE)	DE000A0Q4R02	0,47	p./t.	25,4	15,8	132,3
Lyxor MSCI World Utilities	LU0533034558	0,45	s./t.	154,6	0,0	15,3
Lyxor S&P 500 Capped Utilities Sector	FR0011192822	0,20	s./t.	141,9	0,0	3,6
Lyxor Stoxx Europe 600 Utilities	FR0010344853	0,30	s./a.	17,1	1,5	63,3
SPDR MSCI Europe Utilities	FR0000001646	0,30	p./t.	78,6	0,0	11,8

STRATEGIEN

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
Dividenden						
ComStage DivDAX	LU0603933895	0,25	s./t.	12,2	1,3	24,9
ETFX Dow Jones Global Select Dividend	DE000A1H81A3	0,50	s./t.	35,7	0,0	3,2
iShares DivDAX (DE)	DE0002635273	0,31	p./a.	13,5	36,6	428,6
iShares DJ Asia Pacific Select Dividend 30 (DE)	DE000A0H0744	0,32	p./a.	33,4	8,1	222,5
iShares DJ Asia/Pacific Select Dividend 30	DE000A0J2086	0,59	p./a.	43,4	3,4	366,8
iShares DJ Emerging Markets Select Dividend	DE000A1JXDN6	0,65	p./a.	63,1	2,1	262,0
iShares DJ US Select Dividend (DE)	DE000A0D8Q49	0,32	p./a.	21,5	8,1	166,2
iShares Euro Stoxx Select Dividend 30	DE000A0HG2P4	0,40	p./a.	15,6	2,6	438,8
iShares Euro Stoxx Select Dividend 30 (DE)	DE0002635281	0,32	p./a.	18,8	11,5	311,9
iShares FTSE UK Dividend Plus	DE000A0HG2R0	0,40	p./a.	27,5	1,4	799,6
iShares Stoxx Global Select Dividend 100 (DE)	DE000A0F5UH1	0,47	p./a.	23,6	23,5	339,6
iShares Stoxx Select Dividend 30 (DE)	DE0002635299	0,32	p./a.	38,7	6,1	115,7
Lyxor Euro Stoxx 50 Dividends	FR0010869529	0,70	s./a.	99,8	0,2	14,1
Lyxor Stoxx Europe Select Dividend 30	FR0010378604	0,30	s./a.	20,6	0,8	85,6
SPDR S&P Emerging Markets Dividend	IE00B6YX5B26	0,65	p./a.	61,8	4,5	62,1
SPDR S&P US Dividend Aristocrats	IE00B6YX5D40	0,35	p./a.	20,6	15,8	1083,4
Amundi MSCI EMU High Dividend	FR0010717090	0,30	s./t.	19,6	0,8	71,9
Amundi MSCI Europe High Dividend	FR0010718874	0,30	s./t.	17,5	0,3	55,1
ComStage Euro Stoxx Select Dividend 30	LU0378434236	0,25	s./t.	13,9	0,6	53,5
db x-trackers Euro Stoxx Select Dividend 30	LU0292095535	0,30	s./a.	20,6	4,5	118,7
db x-trackers Stoxx Global Select Dividend 100	LU0292096186	0,50	s./a.	22,5	11,6	305,7
Deka Daxplus Maximum Dividend	DE000ETFL235	0,30	p./a.	42,4	6,9	174,2
Deka DJ Euro Stoxx Select Dividend 30	DE000ETFL078	0,30	p./a.	20,3	2,5	121,7
Ethisch-konform						
db x-trackers DJ Islamic Market Titans 100	LU0328475529	0,50	s./t.	46,5	0,1	4,9
db x-trackers S&P 500 Shariah	LU0328475362	0,50	s./t.	53,2	0,1	6,2
db x-trackers S&P Europe 350 Shariah	LU0328475107	0,50	s./t.	37,6	0,1	6,3
db x-trackers S&P Japan 500 Shariah	LU0328475289	0,50	s./t.	132,4	0,0	2,6
iShares Emerging Market Islamic	DE000A0NA0M3	0,85	p./a.	67,3	0,1	21,4
iShares MSCI US Islamic	DE000A0NA0N1	0,50	p./a.	41,8	0,1	21,6
iShares MSCI World Islamic	DE000A0NA0L5	0,60	p./a.	53,0	0,0	64,0
Fundamental						
Lyxor FTSE RAFI Europe	FR0010400770	0,60	s./a.	120,8	0,1	6,8
Lyxor FTSE RAFI US 1000	FR0010400804	0,60	s./a.	40,0	0,2	67,2
PowerShares FTSE RAFI Asia Pacific Ex-Japan	IE00B23D9463	0,80	p./a.	42,6	0,1	4,8
PowerShares FTSE RAFI Developed 1000	IE00B23D8W74	0,50	p./a.	53,6	0,1	4,5
PowerShares FTSE RAFI Emerging Markets	IE00B23D9570	0,65	p./a.	55,2	0,0	8,3
PowerShares FTSE RAFI Europe	IE00B23D8X81	0,50	p./a.	30,1	0,1	10,0
PowerShares FTSE RAFI Europe Mid-Small	IE00B23D8Y98	0,50	p./a.	49,4	0,2	21,3
PowerShares FTSE RAFI US 1000	IE00B23D8S39	0,39	p./a.	35,1	0,5	76,5
Minimum Volatilität						
iShares MSCI Emerging Markets Minimum Volatility	DE000A1KB2B3	0,40	p./t.	49,9	4,2	123,8
iShares MSCI Europe Minimum Volatility	DE000A1KB2C1	0,25	p./t.	22,8	4,4	54,0
iShares MSCI World Minimum Volatility	DE000A1KB2D9	0,30	p./t.	31,8	7,3	187,2
iShares S&P 500 Minimum Volatility	DE000A1KB2E7	0,20	p./t.	17,0	1,2	55,1
Ossiam Emerging Markets Minimum Variance	LU0705291903	0,75	s./t.	67,7	0,3	76,5
Ossiam Europe Minimum Variance NR	LU0599612842	0,65	s./t.	21,4	3,0	156,0
Ossiam US Minimum Variance NR (EUR)	LU0599612685	0,65	s./t.	21,8	1,5	196,8
Ossiam World Minimum Variance	LU0799656698	0,65	s./t.	25,7	0,3	20,3
SPDR S&P 500 Low Volatility	IE00B802KR88	0,35	p./t.	33,5	1,0	37,6
Nachhaltigkeit						
iShares DJ Europe Sustainability Screened	DE000A1JB4N7	0,45	p./t.	31,5	0,2	21,4
iShares DJ Global Sustainability Screened	DE000A1JB4P2	0,60	p./t.	42,3	0,8	75,0
UBS MSCI Europe & Middle East Socially Respon. A	LU0629460675	0,28	p./a.	37,4	0,3	3,4
UBS MSCI Europe & Middle East Socially Respon. I	LU0629460758	0,28	p./a.	37,4	0,2	10,3
UBS MSCI North America Socially Responsible A	LU0629460089	0,33	p./a.	46,0	0,0	3,3
UBS MSCI North America Socially Responsible I	LU0629460162	0,33	p./a.	32,2	0,0	35,2
UBS MSCI Pacific Socially Responsible A	LU0629460832	0,53	p./a.	67,7	0,0	2,3
UBS MSCI Pacific Socially Responsible I	LU0629460915	0,53	p./a.	87,2	0,0	6,9
UBS MSCI World Socially Responsible A	LU0629459743	0,38	p./a.	40,3	0,0	17,0
UBS MSCI World Socially Responsible I	LU0629459826	0,38	p./a.	24,9	0,0	60,8
iShares Euro Stoxx Sustainability 40 (DE)	DE000A0F5UG3	0,42	p./a.	34,0	2,8	69,0
Quantitativ						
PowerShares Dynamic US Market	IE00B23D9240	0,75	p./a.	27,9	0,1	29,0
Substanz						
Lyxor Russell 1000 Value	FR0011119197	0,40	s./t.	265,7	0,4	8,4
MSCI Europe Value Source	IE00B3LK4Z20	0,35	s./t.	24,9	0,8	92,6
UBS MSCI USA Value (USD) A	IE00B78JSG98	0,20	p./a.	25,1	0,1	2,4
UBS MSCI USA Value (USD) I	IE00B6SY5K09	0,20	p./a.	18,5	0,2	27,8
db x-trackers MSCI Europe Value	LU0486851024	0,40	s./t.	209,9	0,4	6,7
Deka Stoxx Europe Strong Value 20	DE000ETFL045	0,65	p./a.	37,6	0,5	4,6
iShares Euro Stoxx Total Market Value Large	DE000A0HG2N9	0,40	p./a.	15,7	11,5	275,5
Lyxor MSCI EMU Value	FR0010168781	0,40	s./a.	24,0	5,3	463,9
UBS EMU Values	LU0446734369	0,25	p./a.	18,7	0,0	38,3
Substanz/Wachstum						
Deka Stoxx Europe Strong Style Composite 40	DE000ETFL052	0,65	p./a.	37,0	0,1	3,3
Wachstum						
Lyxor Russell 1000 Growth	FR0011119148	0,40	s./t.	241,1	0,0	6,6
UBS MSCI EMU Growth, A-acc (EUR)	IE00B4MFJH03	0,23	s./t.	42,1	0,1	5,6
UBS MSCI USA Growth A-acc (USD)	IE00B5ST4671	0,59	s./t.	28,8	5,0	133,1
UBS MSCI USA Growth I-acc (USD)	IE00B4X9WC78	0,59	s./t.	30,0	2,0	42,7
Deka Stoxx Europe Strong Growth 20	DE000ETFL037	0,65	p./a.	38,7	0,3	2,7
iShares Euro Stoxx Total Market Growth Large	DE000A0HG3L1	0,40	p./a.	14,9	0,9	70,8
Lyxor MSCI EMU Growth	FR0010168765	0,40	s./a.	25,3	0,1	14,3

RENTEN

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
Geldmarkt						
Amundi EONIA	FR0010718841	0,14	s./t.	0,4	1,0	53,8
Amundi EuroMTS Cash 3 Months	FR0010754200	0,14	s./t.	4,4	0,5	221,6
Comstage Commerzbank EONIA	LU0378437684	0,10	s./t.	2,7	13,8	117,1

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
Comstage Commerzbank FEDs Effective Rate	LU0378437767	0,10	s./t.	31,5	1,1	15,9
db x-trackers Australian Dollar Cash	LU0482518031	0,20	s./t.	34,0	0,1	20,3
db x-trackers Canadian Dollar Cash	LU0892103994	0,20	s./t.	44,2	0,0	15,6
db x-trackers EONIA	LU0290358497	0,15	s./t.	0,4	52,3	634,7
db x-trackers EONIAI 1D	LU0335044896	0,15	s./a.	1,7	1,3	22,8
db x-trackers FEDs Effective RateI	LU0321465469	0,15	s./t.	40,7	1,6	266,0
db x-trackers SONIA	LU0321464652	0,15	s./t.	42,5	0,4	43,2
Deka Deutsche Börse EuroGOV Ger.Money Market	DE000ETFL227	0,12	p./a.	2,2	3,5	86,4
iShares eb.rexx Money Market	DE000A0Q4RZ9	0,13	p./a.	2,9	12,3	339,9
Lyxor Euro Cash EONIA	FR0010510800	0,15	s./t.	1,1	23,1	613,2
PowerShares EuroMTS Cash 3 Months	IE00B3BPCH51	0,15	p./t.	8,9	4,7	74,5
Inflationsgebunden						
Amundi Euro Inflation	FR0010754127	0,16	s./t.	15,5	0,0	7,5
ComStage iBoxx Euro Sov. Infl.-Linked Euro	LU0444607187	0,17	s./t.	15,4	0,1	19,7
db x-trackers iBoxx Euro Inflationsgebunden	LU0290358224	0,20	s./t.	29,1	3,6	138,9
db x-trackers iBoxx Global Infl.-Linked Euro Hedged	LU0290357929	0,25	s./t.	27,0	20,8	672,2
iShares Barc. Cap. Euro Inflation linked Bond	DE000A0HG2S8	0,25	p./t.	15,1	4,6	527,0
iShares Barc. Cap. Global Inflation linked Bond	DE000A0RFED7	0,25	p./t.	25,4	7,7	407,4
iShares Barclays Capital $ TIPS	DE000A0LGQF7	0,25	p./t.	26,6	1,2	371,8
iShares Euro Inflation Link Bond	IE00B3VTQ640	0,28	p./t.	31,4	0,1	35,9
iShares USD Inflation Linked Bond	IE00B3VTPS97	0,28	p./t.	35,9	0,0	31,3
Lyxor EuroMTS Inflation Linked	FR0010174292	0,20	s./t.	8,5	3,1	186,5
SPDR Barclays EM Inflation Linked Local Bond	IE00B7MXFZ59	0,55	p./a.	197,6	1,0	29,6
Kreditderivate						
db x-trackers iTraxx Crossover 5-year	LU0290359032	0,24	s./t.	18,6	6,4	149,3
db x-trackers iTraxx Crossover 5-year 2x Daily	LU0613541407	0,34	s./t.	30,3	1,5	14,3
db x-trackers iTraxx Crossover 5-year 2x Short Daily	LU0613541662	0,34	s./t.	108,2	0,2	8,9
db x-trackers iTraxx Crossover 5-year Short	LU0321462870	0,24	s./t.	39,9	3,2	101,3
db x-trackers iTraxx Europe 5-year	LU0290358653	0,18	s./t.	11,3	3,4	67,7
db x-trackers iTraxx Europe 5-year 2x Daily	LU0613541316	0,28	s./t.	27,1	0,4	52,1
db x-trackers iTraxx Europe 5-year 2x Short Daily	LU0613541589	0,28	s./t.	34,2	0,2	3,7
db x-trackers iTraxx Europe 5-year Short	LU0321462102	0,18	s./t.	15,9	0,0	16,2
db x-trackers iTraxx Europe Sen. Fin. 5-year Short	LU0378819709	0,18	s./t.	27,6	0,0	5,6
db x-trackers iTraxx Europe Senior Fin. 5-year	LU0378819295	0,18	s./t.	23,2	0,2	9,2
db x-trackers iTraxxEurope Sub. Fin. 5- year	LU0378819378	0,21	s./t.	44,3	0,5	15,1
db x-trackers iTraxxEurope Sub. Fin. 5-year Short	LU0378819881	0,21	s./t.	68,7	0,0	8,1
Pfandbriefe						
ComStage iBOXX Euro Germ.Cove. Cap.Overall	LU0488317610	0,12	s./t.	5,3	0,0	11,1
ComStage iBOXX Euro Germany Cov. Cap. 3-5	LU0488317370	0,17	s./t.	4,2	1,3	48,2
ComStage iBOXX Euro Germany Cov. Cap. 5-7	LU0488317453	0,17	s./t.	7,2	0,0	11,0
ComStage iBOXX Euro Germany Cov. Cap. 7-10	LU0488317537	0,17	s./t.	9,9	0,0	12,4
db x-trackers iBoxx EUR Liquid Covered	LU0820950128	0,20	s./t.	25,8	0,0	6,9
db x-trackers iBoxx Euro Germany Covered	LU0321463506	0,15	s./t.	14,0	9,1	284,3
Deka iBoxx Euro Liquid Germany Covered Diver.	DE000ETFL359	0,09	p./a.	9,3	12,5	175,6
iShares Barclays Capital Euro Covered Bond	DE000A0RFEE5	0,20	p./a.	7,1	28,4	901,8
iShares eb.rexx Jumbo Pfandbriefe (DE)	DE0002635265	0,10	p./a.	6,4	28,7	1048,1
Lyxor EuroMTS Covered Bond Aggregate	FR0010481127	0,17	s./t.	22,6	1,2	98,0
Rentenaggregat						
iShares Barclays Capital Euro Aggregate Bonds	DE000A0RM447	0,25	p./a.	7,1	8,9	824,2
SPDR Barclays Capital Sterling Aggregate Bond	IE00B3T8LK23	0,20	p./a.	125,4	0,2	12,8
SPDR Barclays Capital US Aggregate Bond	IE00B459R192	0,20	p./a.	33,4	0,2	15,8
SPDR Euro Aggregate Bond	IE00B41RYL63	0,20	p./a.	20,7	0,2	25,7
UBS ETF - SBI Foreign AAA-BBB 1-5 (CHF)	LU0879397742	0,20	p./a.	124,0	0,0	3,9
UBS ETF - SBI Foreign AAA-BBB 5-10 (CHF)	LU0879399441	0,20	p./a.	117,1	0,0	4,3

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
Staatsanleihen						
Amundi AAA Euro Govt Bond	FR0010930636	0,14	s./t.	10,2	0,3	120,4
Amundi ex AAA Govt Bond EuroMTS	FR0010892190	0,14	s./t.	7,8	7,7	705,4
Amundi Govt Bond EuroMTS Broad	FR0010754192	0,14	s./t.	8,1	0,0	246,9
Amundi Govt Bond EuroMTS Broad 10-15	FR0010754143	0,14	s./t.	13,2	0,0	2,5
Amundi Govt Bond EuroMTS Broad 1-3	FR0010754135	0,14	s./t.	4,3	0,3	146,4
Amundi Govt Bond EuroMTS Broad 3-5	FR0010754168	0,14	s./t.	6,2	0,0	59,2
Amundi Govt Bond EuroMTS Broad 5-7	FR0010754176	0,14	s./t.	9,4	0,0	53,2
Amundi Govt Bond EuroMTS Broad 7-10	FR0010754184	0,14	s./t.	9,7	0,0	36,1
Amundi Short Govt Bond EuroMTS Broad	FR0010821850	0,14	s./t.	17,5	0,0	11,7
Amundi Short Govt Bond EuroMTS Broad 10-15	FR0010823385	0,14	s./t.	19,7	0,0	8,6
Amundi Short Govt Bond EuroMTS Broad 1-3	FR0010821876	0,14	s./t.	10,1	0,0	12,9
Amundi Short Govt Bond EuroMTS Broad 3-5	FR0010823401	0,14	s./t.	9,2	0,0	1,9
Amundi Short Govt Bond EuroMTS Broad 5-7	FR0010823443	0,14	s./t.	11,3	0,0	4,8
Amundi Short Govt Bond EuroMTS Broad 7-10	FR0010823450	0,14	s./t.	15,5	0,0	5,0
ComStage Bund-Future Double Short	LU0530124006	0,20	s./t.	11,8	5,7	73,0
ComStage Coba Bund-Future Leveraged	LU0530118024	0,20	s./t.	11,4	0,1	21,4
Comstage Commerzbank Bund-Future	LU0508799334	0,20	s./t.	7,1	1,5	17,6
Comstage Commerzbank Bund-Future Short	LU0530119774	0,20	s./t.	7,3	6,3	90,5
ComStage iBoxx Euro Liquid Sov. Diver. 10-15	LU0444606452	0,12	s./t.	13,5	0,0	11,9
ComStage iBoxx Euro Liquid Sov. Diver. 1-3	LU0444605991	0,12	s./t.	6,6	1,8	134,9
ComStage iBoxx Euro Liquid Sov. Diver. 15+	LU0444606536	0,12	s./t.	16,1	0,0	12,8
ComStage iBoxx Euro Liquid Sov. Diver. 25+	LU0444606619	0,12	s./t.	20,4	0,0	12,3
ComStage iBoxx Euro Liquid Sov. Diver. 3-5	LU0444606023	0,12	s./t.	7,8	0,0	18,5
ComStage iBoxx Euro Liquid Sov. Diver. 3m-1	LU0444605728	0,12	s./t.	5,6	3,4	139,9
ComStage iBoxx Euro Liquid Sov. Diver. 5-7	LU0444606296	0,12	s./t.	8,7	0,2	15,9
ComStage iBoxx Euro Liquid Sov. Diver. 7-10	LU0444606379	0,12	s./t.	10,9	0,0	13,5
ComStage iBoxx Euro Liquid Sov. Diver. Overall	LU0444605645	0,12	s./t.	11,1	0,9	27,4
ComStage iBoxx Euro Sov. Germany Capped 10+	LU0444607005	0,12	s./t.	8,4	0,0	11,9
ComStage iBoxx Euro Sov. Germany Capped 1-5	LU0444606882	0,12	s./t.	2,9	0,0	32,7
ComStage iBoxx Euro Sov. Germany Capped 3m-2	LU0444606700	0,12	s./t.	3,1	2,2	30,9
ComStage iBoxx Euro Sov. Germany Capped 5-10	LU0444606965	0,12	s./t.	3,1	0,3	28,0
db x-trackers Australia SSA Bonds	LU0494592974	0,25	s./t.	77,3	0,0	17,1
db x-trackers Emerging Markets Liquid EuroBond	LU0321462953	0,55	s./t.	67,4	9,7	284,9
db x-trackers Eurozone Sov. Double Long Daily	LU0621755080	0,30	s./t.	80,2	0,1	5,1
db x-trackers Eurozone Sov. Double Short Daily	LU0621755676	0,30	s./t.	129,6	0,0	3,0
db x-trackers Global Sovereign	LU0908508731	0,25	s./t.	52,2	0,0	1,9
db x-trackers Global Sovereign	LU0690964092	0,25	s./a.	56,6	0,1	3,1
db x-trackers Global Sovereign Euro Hedged	LU0378818131	0,25	s./t.	44,5	3,9	236,6
db x-trackers iBOXX € Germany 3-5	LU0613540854	0,15	s./a.	4,2	0,0	0,4
db x-trackers iBoxx € Germany Covered 1-3	LU0548059699	0,15	s./t.	17,3	0,6	20,4
db x-trackers iBoxx € Germany Total Return	LU0643975161	0,15	s./a.	12,5	0,0	0,7
db x-trackers iBoxx € Sovereigns Eurozone 1-3	LU0614173549	0,15	s./a.	11,3	0,6	33,4
db x-trackers iBoxx € Sovereigns Eurozone 3-5	LU0614173895	0,15	s./a.	13,8	0,4	12,1
db x-trackers iBOXX € Sovereigns Eurozone AAA 1-3	LU0613540938	0,15	s./t.	2,5	0,1	4,8
db x-trackers iBoxx Euro Germany	LU0468896575	0,15	s./a.	11,3	4,1	188,3
db x-trackers iBoxx Euro Germany 1-3	LU0468897110	0,15	s./a.	3,7	2,6	150,9
db x-trackers iBoxx Euro So. Eurozone Yield Plus	LU0524480265	0,15	s./t.	16,4	36,4	982,4
db x-trackers iBoxx Euro Sov. Euro	LU0290355717	0,15	s./t.	16,1	23,3	748,5
db x-trackers iBoxx Euro Sov. Euro 10-15	LU0290357333	0,15	s./t.	32,2	0,3	84,3
db x-trackers iBoxx Euro Sov. Euro 1-3	LU0290356871	0,15	s./t.	7,3	15,2	438,0
db x-trackers iBoxx Euro Sov. Euro 15+	LU0290357507	0,15	s./t.	42,6	0,3	24,2
db x-trackers iBoxx Euro Sov. Euro 25+	LU0290357846	0,15	s./t.	57,9	0,3	14,6
db x-trackers iBoxx Euro Sov. Euro 3-5	LU0290356954	0,15	s./t.	8,7	10,0	499,2
db x-trackers iBoxx Euro Sov. Euro 5-7	LU0290357176	0,15	s./t.	11,0	15,9	173,0

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
db x-trackers iBoxx Euro Sov. Euro 7-10	LU0290357259	0,15	s./t.	26,6	1,0	101,4
db x-trackers iBoxx Euro Sov. Eurozone AAA	LU0484969463	0,15	s./t.	13,7	1,5	68,8
db x-trackers iBoxx Germany 7-10	LU0730820569	0,15	s./a.	15,1	0,0	7,0
db x-trackers IBOXX Global Inflat. Linked	LU0908508814	0,25	s./t.	59,8	0,0	8,4
db x-trackers iBoxx Sov. Eurozone Yield Plus 1-3	LU0925589839	0,15	s./t.	15,1	8,3	247,1
db x-trackers iBoxx Sovereigns Eurozone	LU0643975591	0,15	s./a.	25,2	0,5	5,4
db x-trackers iBoxx Spain	LU0925589755	0,20	s./t.	40,7	0,0	17,9
db x-trackers iBoxx Spain 1-3	LU0925589672	0,15	s./t.	33,5	0,0	18,0
db x-trackers MTS Ex-Bank of Italy Aggregate	LU0613540698	0,20	s./a.	34,3	3,1	73,3
db x-trackers MTS Ex-Bank of Italy BOT	LU0613540268	0,15	s./a.	6,6	1,0	173,7
db x-trackers MTS Ex-Bank of Italy BTP	LU0613540185	0,20	s./a.	29,5	0,9	33,9
db x-trackers MTS Italy Agg. 1-3 y. (ex Bank of Italy)	LU0877808211	0,15	s./t.	10,9	1,8	18,3
db x-trackers MTS Italy Agg. 3-5 y. (ex-Bank of Italy)	LU0877808484	0,20	s./t.	12,4	0,0	18,1
db x-trackers Short iBoxx Euro Sov. Euro	LU0321463258	0,15	s./t.	26,2	2,1	158,8
Deka Deutsche Börse EuroGOV Germany	DE000ETFL177	0,15	p./a.	4,3	7,8	466,7
Deka Deutsche Börse EuroGOV France	DE000ETFL425	0,15	p./a.	16,9	0,0	8,9
Deka Deutsche Börse EuroGOV France 1-3	DE000ETFL391	0,15	p./a.	11,9	0,0	6,9
Deka Deutsche Börse EuroGOV France 3-5	DE000ETFL409	0,15	p./a.	11,3	0,5	9,9
Deka Deutsche Börse EuroGOV France 5-10	DE000ETFL417	0,15	p./a.	13,4	0,0	9,9
Deka Deutsche Börse EuroGOV Germany 10+	DE000ETFL219	0,15	p./a.	10,6	1,0	25,6
Deka Deutsche Börse EuroGOV Germany 1-3	DE000ETFL185	0,15	p./a.	3,5	18,6	172,1
Deka Deutsche Börse EuroGOV Germany 3-5	DE000ETFL193	0,15	p./a.	3,5	5,6	391,0
Deka Deutsche Börse EuroGOV Germany 5-10	DE000ETFL201	0,15	p./a.	4,5	54,7	348,6
Deka iBoxx Euro Liquid Sovereign Diver. 10+	DE000ETFL169	0,15	p./a.	37,4	0,5	9,8
Deka iBoxx Euro Liquid Sovereign Diver. 1-10	DE000ETFL110	0,15	p./a.	14,9	3,0	14,5
Deka iBoxx Euro Liquid Sovereign Diver. 1-3	DE000ETFL128	0,15	p./a.	16,7	4,1	67,3
Deka iBoxx Euro Liquid Sovereign Diver. 3-5	DE000ETFL136	0,15	p./a.	20,0	0,4	13,0
Deka iBoxx Euro Liquid Sovereign Diver. 5-7	DE000ETFL144	0,15	p./a.	19,2	2,0	10,8
Deka iBoxx Euro Liquid Sovereign Diver. 7-10	DE000ETFL151	0,15	p./a.	19,6	0,3	10,0
iShares Barc. Cap. Euro Gov. Bond 10-15	DE000A0YBRX2	0,20	p./a.	11,6	0,2	33,9
iShares Barc. Cap. Euro Gov. Bond 15-30	DE000A0LGQC4	0,20	p./a.	12,6	2,2	65,7
iShares Barc. Cap. Euro Gov. Bond 3-5	DE000A0LGQD2	0,20	p./a.	5,7	10,2	1491,5
iShares Barc. Cap. Euro Gov. Bond 5-7	DE000A0YBRY0	0,20	p./a.	6,3	1,3	102,7
iShares Barc. Cap. Euro Gov. Bond 7-10	DE000A0LGQH3	0,20	p./a.	7,9	1,9	266,0
iShares Barc. Cap.Euro Gov. Bond 1-3	DE000A0J21A7	0,20	p./a.	3,8	18,2	977,2
iShares Barclays Austria Treasury Bond	DE000A1J0BA2	0,20	p./a.	15,1	0,0	10,5
iShares Barclays Belgium Treasury Bond	DE000A1J0BB0	0,20	p./a.	15,3	0,0	2,7
iShares Barclays Cap. EM Asia Local Govt Cap.Bond	DE000A1J0ZB9	0,50	p./a.	48,7	0,9	35,4
iShares Barclays Cap. EM Local Govt Bond	DE000A1JB4Q0	0,50	p./a.	24,3	15,6	861,6
iShares Barclays Capital $ Treasury Bond 7-10	DE000A0LGQB6	0,20	p./a.	8,0	14,4	499,4
iShares Barclays Capital Euro Treasury Bond	DE000A0YBRZ7	0,20	p./a.	8,5	8,6	370,8
iShares Barclays Capital Euro Treasury Bond 0-1	DE000A0RM462	0,20	p./a.	6,1	1,0	75,2
iShares Barclays Capital US Aggregate Bond	DE000A1JNCQ2	0,25	p./a.	25,9	0,9	147,7
iShares Barclays Finland Treasury Bond	DE000A1J0BC8	0,20	p./a.	12,5	0,1	2,6
iShares Barclays France Treasury Bond	DE000A1J0BD6	0,20	p./a.	8,3	0,4	68,8
iShares Barclays Germany Treasury Bond	DE000A1J0BE4	0,20	p./a.	5,3	0,0	7,5
iShares Barclays Italy Treasury Bond	DE000A1J0BF1	0,20	p./a.	9,6	8,9	439,3
iShares Barclays Netherlands Treasury Bond	DE000A1J0BG9	0,20	p./a.	11,3	0,0	2,5
iShares Barclays Spain Treasury Bond	DE000A1J0BH7	0,20	p./a.	8,1	10,5	240,3
iShares Capital Barclays $ Treasury Bond 1-3	DE000A0J2078	0,20	p./a.	6,0	6,2	1202,6
iShares Citigroup Global Government Bond	DE000A0RM439	0,20	p./a.	10,4	4,9	171,1
iShares eb.rexx Gov. Germany 1,5-2,5 (DE)	DE0006289473	0,07	p./a.	3,0	20,0	865,3
iShares eb.rexx Gov. Germany 10,5+ (DE)	DE000A0D8Q31	0,16	p./a.	8,7	17,2	36,2
iShares eb.rexx Gov. Germany 2,5-5,5 (DE)	DE0006289481	0,16	p./a.	3,2	25,0	365,0
iShares eb.rexx Gov. Germany 5,5-10,5 (DE)	DE0006289499	0,15	p./a.	3,8	63,7	376,7
iShares eb.rexx Government Germany (DE)	DE0006289465	0,25	p./a.	2,7	48,7	498,0
iShares Euro Government Bond 1-3 (Acc)	IE00B3VTMJ91	0,23	p./t.	11,4	1,0	89,9
iShares Euro Government Bond 3-7 (Acc)	IE00B3VTML14	0,23	p./t.	8,6	0,0	71,7
iShares Euro Government Bond 7-10 (Acc)	IE00B3VTN290	0,23	p./t.	12,4	0,3	11,4
iShares Global Government AAA-AA Capped Bond	DE000A1J7CM0	0,20	p./a.	34,7	0,1	26,4
iShares iBoxx Euro Liquid Sov. Capped 1,5-10,5 (DE)	DE000A0H0785	0,16	p./a.	21,3	6,1	104,7
iShares iBoxx Euro Liquid Sov. Capped 1,5-2,5 (DE)	DE000A0H0793	0,16	p./a.	16,5	2,1	74,0
iShares iBoxx Euro Liquid Sov. Capped 10,5+ (DE)	DE000A0H08C4	0,16	p./a.	22,0	2,2	14,0
iShares iBoxx Euro Liquid Sov. Capped 2,5-5,5 (DE)	DE000A0H08A8	0,16	p./a.	14,2	2,5	70,3
iShares iBoxx Euro Liquid Sov. Capped 5,5-10,5 (DE)	DE000A0H08B6	0,16	p./a.	19,0	4,3	42,1
iShares J. P. Morgan $ EM Bond Euro Hedged	DE000A1W0PN8	0,50	p./a.	63,1	0,7	33,3
iShares JPMorgan $ Emerging Markets Bond	DE000A0RFFT0	0,45	p./a.	20,8	21,2	1954
iShares USD Government Bond 1-3 (Acc)	IE00B3VWN179	0,23	p./t.	15,9	0,6	24,3
iShares USD Government Bond 3-7 (Acc)	IE00B3VWN393	0,23	p./t.	16,4	0,1	59,6
iShares USD Government Bond 7-10 (Acc)	IE00B3VWN518	0,23	p./t.	16,0	0,0	1,9
Lyxor Daily Double Short Bund	FR0010869578	0,20	s./t.	9,8	11,4	499,0
Lyxor Daily Leveraged Bund	FR0011023654	0,20	s./t.	8,6	1,9	7,1
Lyxor EuroMTS 10-15Y	FR0010037242	0,17	s./t.	6,7	3,1	45,0
Lyxor EuroMTS 1-3Y	FR0010222224	0,17	s./t.	5,3	1,2	367,7
Lyxor EuroMTS 15+Y	FR0010481093	0,17	s./t.	8,3	1,4	52,3
Lyxor EuroMTS 3-5Y	FR0010037234	0,17	s./t.	5,1	4,3	479,6
Lyxor EuroMTS 5-7Y	FR0010411413	0,17	s./t.	6,2	0,5	261,3
Lyxor EuroMTS 7-10Y	FR0010411439	0,17	s./t.	5,8	1,4	103,8
Lyxor EuroMTS AAA Government Bond	FR0010820258	0,17	s./t.	5,5	4,1	92,3
Lyxor EUROMTS AAA Macro Weighted Government 1-3	FR0011146315	0,17	s./t.	5,0	0,0	109,9
Lyxor EUROMTS AAA Macro Weighted Government 3-5	FR0011146349	0,17	s./t.	5,2	0,9	46,7
Lyxor EUROMTS AAA Macro Weighted Government 5-7	FR0011146356	0,17	s./t.	6,2	0,6	118,0
Lyxor EuroMTS Global	FR0010028860	0,17	s./t.	7,8	6,1	505,3
Lyxor iBoxx $ Liquid Emerging Markets Sovereigns	FR0010967323	0,30	s./t.	62,1	0,6	43,3
PIMCO Europ. Advantage Gov. Bonds Source	IE00B5VJLZ27	0,30	p./a.	29,7	0,7	14,5
PIMCO German Government Bond Source	IE00B87LHK09	0,15	p./a.	10,6	0,4	9,8
SPDR Barclays 1-3 Year U.S. Treasury Bond	IE00BC7GZJ81	0,15	p./a.	22,7	0,1	83,5
SPDR Barclays Capital 1-3 Year Euro Gov. Bond	IE00B6YX5F63	0,15	p./a.	12,7	5,6	161,3
SPDR Barclays Capital 1-5 Year Gilt ETF	IE00B6YX5K17	0,15	p./a.	41,9	0,0	261,1
SPDR Barclays Capital 15+ Year Gilt ETF	IE00B6YX5L24	0,15	p./a.	34,7	1,0	16,6
SPDR Barclays Capital UK Gilt ETF	IE00B3W74078	0,15	p./a.	33,4	0,3	60,4
SPDR Barclays Capital US Treasury Bond	IE00B44CND37	0,15	p./a.	28,1	0,1	20,8
SPDR Citi Asia Local Government Bond	IE00B7GBL799	0,50	p./a.	100,5	0,5	10,3
SPDR Emerging Market Local Bond	IE00B4613386	0,55	p./a.	24,3	8,2	714,5
SPDR Euro Government Bond	IE00B3S5XW04	0,15	p./a.	17,4	0,3	8,2
UBS Barclays Capital US 1-3 Year Treasury Bond A	LU0721552544	0,22	p./a.	30,3	0,8	4,1
UBS Barclays Capital US 3-5 Year Treasury Bond A	LU0721552627	0,22	p./a.	27,8	0,0	2,4
UBS Barclays Capital US 5-7 Year Treasury Bond A	LU0721552890	0,22	p./a.	30,5	0,0	1,6
UBS Barclays Capital US 7-10 Year Treasury Bond A	LU0721552973	0,22	p./a.	26,2	1,4	46,8
UBS Markit iBoxx Euro Germany 1-3 A	LU0721553351	0,17	p./a.	4,1	0,5	12,7
UBS Markit iBoxx Euro Germany 3-5 A	LU0721553435	0,17	p./a.	4,7	0,1	0,9
UBS Markit iBoxx Euro Germany 5-10 A	LU0721553518	0,17	p./a.	6,4	2,1	1,1
UBS Markit iBoxx Euro Germany 7-10 A	LU0721553609	0,17	p./a.	7,0	3,7	7,5
Unternehmensanleihen						
Amundi Euro Corp. Ex Financiasl	FR0011020940	0,16	s./t.	16,1	0,1	5,4
Amundi Euro Corp. Financials	FR0011020957	0,16	s./t.	19,0	1,1	100,4
Amundi Euro Corporates	FR0010754119	0,16	s./t.	15,3	1,0	256,8
db x-trackers EUR Liquid Corporate 12.5	IE00B3Z66S39	0,35	s./t.	55,6	0,1	532,4
db x-trackers iBoxx Euro Liq. Corp. 100 Financial	LU0484968812	0,20	s./t.	50,8	0,3	26,3
db x-trackers iBoxx Euro Liq. Corp. 100 Non-Fin.	LU0484968655	0,20	s./t.	49,6	0,4	39,8

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
db x-trackers iBoxx Euro Liquid Corp. 100	LU0478205379	0,20	s./t.	27,1	3,8	205,5
Deka iBoxx Euro Liquid Corporates Diver.	DE000ETFL375	0,20	p./a.	16,7	5,4	97,0
Deka iBoxx Euro Liquid Non-Financials Diversified	DE000ETFL383	k.A.	p./a.	14,2	10,0	410,5
iShares $ Corporate Bond Interest Rate Hedged	DE000A1W4V85	0,25	p./a.	60,9	0,1	30,6
iShares $ Short Duration Corporate Bond	DE000A1W4WC9	0,20	p./a.	41,0	0,1	18,6
iShares $ Short Duration High Yield Corporate Bond	DE000A1W4WD7	0,45	p./a.	65,1	0,1	18,6
iShares $ Ultrashort Bond	DE000A1W4WE5	0,20	p./a.	21,4	0,0	14,8
iShares Barc. Cap. Euro Corp. Bond ex-Finan. 1-5	DE000A0YEEY2	0,20	p./a.	7,9	15,1	652,3
iShares Barclay Cap. Euro Corp. Bond ex-Financials	DE000A0YEEX4	0,20	p./a.	7,0	22,1	1765
iShares Barclays Cap. Euro Corporates Bonds	DE000A0RM454	0,20	p./a.	5,9	19,2	2503
iShares Barclays Capital Euro Corp. Bond 1-5	DE000A0YEEZ9	0,20	p./a.	7,6	17,8	501,3
iShares Barclays Euro Corp. Bond Interest Rate Hedged	DE000A1J7CL2	0,25	p./a.	8,0	5,5	367,5
iShares Euro Corporate Bond Financials	DE000A1W0MX4	0,20	p./a.	49,2	0,4	20,0
iShares Euro Ultrashort Bond	DE000A1W4WF2	0,20	p./a.	21,4	0,0	20,0
iShares Global Corporate Bond	DE000A1J7CK4	0,20	p./a.	50,4	0,6	293,6
iShares Global Corporate Bond Euro Hedged	DE000A1W2KG9	0,25	p./a.	75,6	0,6	77,1
iShares Global High Yield Bond	DE000A1KB2A5	0,50	p./a.	50,9	1,3	53,2
iShares Markit iBoxx $ Corporate Bond	DE000A0DPYY0	0,20	p./a.	15,3	10,9	979,6
iShares Markit iBoxx $ High Yield Capped Bond	DE000A1J0ZA1	0,50	p./a.	24,7	1,9	938,8
iShares Markit iBoxx Euro High Yield	DE000A1C8QT0	0,50	p./a.	7,8	38,3	2289
iShares Markit iBoxx Euro Unternehmensanleihen	DE0002511243	0,20	p./a.	5,2	41,3	2910
iShares Morningstar $ EM Corp Bond	DE000A1J0BJ3	0,50	p./a.	51,2	1,7	70,7
Lyxor Euro Corporate Bond Ex Financials	FR0010814236	0,20	s./t.	14,1	1,2	185,9
Lyxor Euro Unternehmensanleihen	FR0010737544	0,20	s./t.	7,7	7,5	583,3
Lyxor iBoxx Euro Liquid High Yield 30	FR0010975771	0,45	s./t.	23,3	1,9	154,9
SPDR Barclays 0-3 Year Euro Corporate Bond	IE00BC7GZW19	0,20	p./a.	18,3	0,4	31,2
SPDR Barclays 0-3 Year US Corporate Bond	IE00BC7GZX26	0,20	p./a.	31,5	0,3	66,9
SPDR Barclays 0-5 Year US High Yield Bond	IE00B99FL386	0,40	p./a.	89,5	0,2	59,2
SPDR Barclays Capital Euro High Yield Bond	IE00B6YX5M31	0,45	p./a.	35,9	2,3	71,5
SPDR Barclays Capital Sterling Corporate Bond	IE00B4694Z11	0,15	p./a.	61,1	0,2	120,5
SPDR BofA Merrill Lynch Emerging Markets Corp. Bond	IE00B7LFXY77	0,50	p./a.	62,2	0,4	12,6
SPDR Euro Corporate Bond	IE00B3T9LM79	0,20	p./a.	34,7	1,7	27,8
UBS Markit iBoxx Euro Liquid Corporates A	LU0721553864	0,23	p./a.	10,6	0,9	33,4

ROHSTOFFE

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
Amundi Rohstoffe S&P GSCI Metals	FR0010821744	0,30	s./t.	47,0	0,0	32,2
ComStage Commerzbank Commodity EW	LU0419741177	0,30	s./t.	29,8	4,4	126,9
db x-trackers DB Commodity Booster DJ-UBSCI	LU0429790743	0,95	s./t.	62,6	2,1	78,3
db x-trackers db Comm. Booster Light Energy	LU0411078123	0,95	s./t.	66,3	0,1	10,1
db x-trackers DBLCI - OY Balanced	LU0292106167	0,55	s./t.	12,0	19,6	447,5
EasyS&P GSCI Capped 35/20	LU0203243414	0,30	s./t.	20,2	6,3	102,1
ETFX DJ-UBS All Rohstoffe 3 Month Forward	DE000A1CXBV8	0,55	s./a.	53,8	1,7	45,8
iShares DJ-UBS Commodity Swap (DE)	DE000A0H0728	0,47	s./t.	17,7	22,7	440,9
Lyxor Broad Rohstoffe Momentum	LU0721447596	0,35	s./t.	36,9	0,0	7,3
Lyxor Broad Rohstoffe Optimix	LU0721447919	0,35	s./t.	40,9	0,0	7,5
Lyxor Rohstoffe CRB Non-Energy	FR0010346205	0,35	s./t.	26,5	0,8	153,0
Lyxor Rohstoffe CRB	FR0010270033	0,35	s./t.	20,1	7,6	453,1
Lyxor S&P GSCI Aggregate 3 Mon. Forw.	LU0721447083	0,35	s./t.	37,1	0,0	2,8
Lyxor S&P GSCI Industrial Metals 3 Mon. Forw.	LU0692030603	0,35	s./t.	60,9	0,0	2,7
Ossiam Risk Weighted En. Commodity Ex. Grains	LU0876440578	0,45	s./t.	30,6	0,2	15,7
RBS Market Access Jim Rogers Intern. Commodity	LU0249326488	0,70	s./t.	66,3	5,0	177,3
RBS Market Access RICI-Agriculture	LU0259321452	0,70	s./t.	93,1	2,4	50,6
RBS Market Access RICI-Metals	LU0259320728	0,60	s./t.	184,7	3,0	25,8
UBS ETFs plc - CMCI Composite SF (USD) A-acc	IE00B53H0131	0,45	s./t.	54,6	0,0	63,8
UBS ETFs plc - CMCI Composite SF (USD) I-acc	IE00B56HZD74	0,45	s./t.	52,8	0,0	63,5

SONSTIGE

Hedge-Fonds

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
db x-trackers db Equity Strat. Hedge Fund Index	LU0519153489	0,90	s./t.	62,3	0,1	2,5
db x-trackers db Hedge	LU0328476337	0,90	s./t.	37,0	10,8	205,7
UBS Global Hedge Index (Euro A-acc)	IE00B54DDP56	0,60	s./t.	75,3	1,8	28,5
UBS Global Hedge Index (USD A-acc)	IE00B53PTF40	0,60	s./t.	100,1	0,0	7,5
UBS Global Hedge Index (CHF) A-acc	IE00B5280Y01	0,60	s./t.	99,8	0,0	36,2
UBS Global Hedge Index (GBP) A-acc	IE00B53B4246	0,60	s./t.	99,9	0,0	1,2

Inflation

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
db x-trackers Euro Inflation Swap 5 yearl	LU0426245436	0,20	s./t.	44,6	0,6	16,2

Mischfonds

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
db x-trackers Portfolio	LU0397221945	0,72	s./t.	71,5	5,3	127,9
db x-trackers Stiftungs-Stabilität	IE00B4WRDS59	0,75	p./a.	94,9	0,0	5,3
db x-trackers Stiftungs-Wachstum	IE00B3Y8D011	0,75	p./a.	92,9	0,0	5,4

Volatilität

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
ETFX-BofAML IVStoxx	DE000A1H81B1	0,80	s./t.	418,8	3,6	19,2
Lyxor Dynamic Long VIX Futures - EUR	LU0871960976	0,75	s./t.	142,8	0,6	4,7
Lyxor Dynamic Short VIX Futures Index - EUR	LU0871961511	0,40	s./t.	135,5	0,0	10,1
Lyxor ETF S&P 500 VIX Futures Enhanced Roll	LU0832435464	0,60	s./t.	290,8	0,3	49,1
Nomura Voltage Mid-Term Source	DE000A1JQQZ6	0,30	s./t.	130,8	1,8	16,7

Währungen

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
db x-trackers Currency Returns	LU0328474472	0,30	s./t.	12,2	1,3	26,49

AKTIVE ETFs

ETF-Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	ETF-Typ[1]	XLM[2]	Umsatz[3]	Fondsvolum.[4]
Julius Bär Smart Equity Asia	LU0747924560	0,70	thes.	71,7	0,3	12,4
AVANA Emerging Markets Equity UCITS ETF Feeder	DE000A1JFU03	0,50	thes.	50,5	0,0	10,7
Europe SectorTrend UCITS ETF	LU0861095221	0,90	thes.	32,4	0,1	41,0
Julius Bär Smart Equity ETF Asia	LU0747924560	0,70	thes.	70,7	0,0	10,8
Julius Bär Smart Equity ETF Emerging Markets	LU0747924131	0,70	thes.	71,7	0,0	7,9
Julius Bär Smart Equity ETF Europe	LU0747923752	0,60	thes.	32,6	0,0	16,2
Julius Bär Smart Equity ETF World	LU0747923240	0,65	thes.	73,7	0,1	9,9
Lyxor S&P 500 VIX Futures Enhanced Roll	FR0011376565	0,40	thes.	569,4	0,1	20,2
PIMCO Euro Short Maturity Source ETF	IE00B5ZR2157	0,35	thes.	10,3	6,9	992,9
UBS MAP Balanced 7 ETF SF (USD) A-acc	IE00B95FFX04	0,75	thes.	131,8	0,0	3,8

[1] Abbildungsmethode und Ertragsverwendung: p. = physische Replikation; s. = synthetische Replikation, a. = Dividenden und Zinsen werden ausgeschüttet; t. = Erträge werden thesauriert;
[2] bezogen auf ein Ordervolumen von 25000 Euro. Das Xetra-Liquiditätsmaß (XLM) misst die Liquiditätskosten für die sofortige Ausführung einer Kauf- und Verkaufsorder, bezogen auf ein bestimmtes Ordervolumen. Beispiel: Ein XLM von zehn Basispunkten und einem Auftragsvolumen von 25000 Euro bedeutet, dass die Market-Impact-Kosten für den Kauf und Verkauf dieses Fonds in der Summe 25 Euro betragen haben. Quelle: Deutsche Börse AG
[3] durchschnittlicher Monatsumsatz in Millionen Euro vom 1.8.2013 bis 31.10.2013. Quellen: Deutsche Börse AG, Xetra-Orderbuch-Umsätze
[4] Fondsvermögen am 31.10.2013 in Millionen Euro

EXCHANGE TRADED COMMODITIES (ETC)

AGRARSEKTOR

Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	XLM[1]	Umsatz[2]	Fondsvolum.[3]
Baumwolle					
ETFS Cotton	DE000A0KRJW6	0,49	115,1	0,1	16,0
ETFS Leveraged Cotton DJ-UBSCI	DE000A0V9YW4	0,98	197,9	0,1	1,5
ETFS Short Cotton DJ-UBSCI	DE000A0V9XX4	0,98	157,2	0,0	1,8
Kaffee					
ETFS Coffee	DE000A0KRJT2	0,49	93,4	0,7	60,8
ETFS Leveraged Coffee DJ-UBSCI	DE000A0V9YT0	0,98	419,9	0,4	18,4
ETFS Short Coffee DJ-UBSCI	DE000A0V9XU0	0,98	94,8	0,1	0,8
Kakao					
Coba 1x Cocoa Daily Long	DE000ETC0597	0,60	75,7	0,0	0,1
Coba -1x Cocoa Daily Short	DE000ETC0639	0,60	67,9	0,0	0,0
Coba 2x Cocoa Daily Long	DE000ETC0605	0,60	140,2	0,0	0,1
Coba -2x Cocoa Daily Short	DE000ETC0647	0,60	140,3	0,0	0,0
Coba 3x Cocoa Daily Long	DE000ETC0613	0,75	198,5	0,0	0,2
Coba -3x Cocoa Daily Short	DE000ETC0654	0,75	198,5	0,0	0,0
Coba 4x Cocoa Daily Long	DE000ETC0621	0,75	255,1	0,0	0,3
Coba -4x Cocoa Daily Short	DE000ETC0662	0,75	254,5	0,0	0,0
ETFS Leveraged Cocoa DJ-UBSCI	DE000A0V9ZE9	0,98	173,1	0,3	3,6
ETFS Short Cocoa DJ-UBSCI	DE000A0V9YF9	0,98	194,1	0,0	0,6
Mais					
ETFS Corn	DE000A0KRJV8	0,49	46,0	0,3	17,1
ETFS Leveraged Corn DJ-UBSCI	DE000A0V9YV6	0,98	423,0	0,2	3,7
ETFS Short Corn DJ-UBSCI	DE000A0V9XW6	0,98	51,9	0,2	1,6
Sojabohnen					
ETFS Leveraged Soybeans DJ-UBSCI	DE000A0V9Y73	0,98	87,0	0,6	0,9
ETFS Short Soybeans DJ-UBSCI	DE000A0V9X82	0,98	194,4	0,1	1,3
ETFS Soybeans	DE000A0KRJ77	0,49	37,2	0,1	13,4
Sojaöl					
ETFS Short Soybean Oil DJ-UBSCI	DE000A0V9X74	0,98	53,4	0,4	0,1
ETFS Soybean Oil	DE000A0KRJ69	0,49	43,1	0,4	2,8
Weizen					
ETFS Euro Daily Hedged Wheat	DE000A1NZLS5	0,49	29,1	0,2	0,6
ETFS Leveraged Wheat DJ-UBSCI	DE000A0V9Y99	0,98	178,7	0,3	26,2
ETFS Short Wheat DJ-UBSCI	DE000A0V9YA0	0,98	50,9	0,3	1,1
ETFS Wheat	DE000A0KRJ93	0,49	37,9	0,8	64,9
Zucker					
ETFS Leveraged Sugar DJ-UBSCI	DE000A0V9Y81	0,98	248,4	1,5	8,7
ETFS Short Sugar DJ-UBSCI	DE000A0V9X90	0,98	117,2	0,0	1,3
ETFS Sugar	DE000A0KRJ85	0,49	79,7	0,3	25,9

EDELMETALLE

Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	XLM[1]	Umsatz[2]	Fondsvolum.[3]
Gold					
Coba 1x Gold Daily Long	DE000ETC0118	0,20	20,3	0,0	0,1
Coba -1x Gold Daily Short	DE000ETC0159	0,20	20,0	0,0	0,1
Coba 2x Gold Daily Long	DE000ETC0126	0,50	40,0	0,0	0,1
Coba -2x Gold Daily Short	DE000ETC0167	0,50	40,0	0,0	0,0
Coba 3x Gold Daily Long	DE000ETC0134	0,75	60,0	0,0	0,3
Coba -3x Gold Daily Short	DE000ETC0175	0,75	60,0	0,0	0,0
Coba 4x Gold Daily Long	DE000ETC0142	0,75	79,9	0,3	1,4
Coba -4x Gold Daily Short	DE000ETC0183	0,75	80,0	0,0	0,0
db Monthly Short Gold	DE000A1L9YW5	0,45	41,4	0,0	3,0
db Physical Gold Euro Hedged	DE000A1EK0G3	0,29	10,8	91,3	552,8
db Physical Gold Securities	DE000A1E0HR8	0,29	15,0	44,5	351,6
ETFS Euro Daily Hedged Gold	DE000A1NZLN6	0,49	20,9	0,0	2,7
ETFS Euro Daily Hedged Physical Gold	DE000A1RX996	0,39	37,7	0,1	1,8
ETFS Gold	DE000A0KRJZ9	0,49	63,3	0,3	84,6
ETFS Leveraged Gold DJ-UBSCI	DE000A0V9YZ7	0,98	115,4	3,9	60,9
ETFS Physical Gold	DE000A0N62G0	0,39	14,9	17,7	3.544,9
ETFS Physical Swiss Gold Securities	DE000A1DCTL3	0,39	13,7	1,9	216,9
ETFS Short Gold DJ-UBSCI	DE000A0V9X09	0,98	78,8	0,9	86,4
Gold Bullion Securities	DE000A0LP781	0,40	13,9	17,4	3.232,4
S&P GSCI Gold Total Return T-ETC	XS0417127916	0,49	96,2	0,0	0,4
Source Physical Gold P-ETC	DE000A1MECS1	0,29	29,5	0,7	1.347,3
Xetra-Gold	DE000A0S9GB0		14,1	109,4	1.677,2
Palladium					
Coba 1x Palladium Daily Long	DE000ETC0753	0,40	75,0	0,0	0,1
Coba -1x Palladium Daily Short	DE000ETC0795	0,60	75,0	0,0	0,0
Coba 2x Palladium Daily Long	DE000ETC0761	0,60	150,0	0,0	0,0
Coba -2x Palladium Daily Short	DE000ETC0803	0,60	150,0	0,0	0,0
db Physical Palladium Euro Hedged	DE000A1EK3B8	0,45	119,0	0,3	10,9
ETFS Physical Palladium	DE000A0N62E5	0,49	27,2	2,0	236,2
Platin					
Coba 1x Platinum Daily Long	DE000ETC0670	0,40	50,0	0,0	0,0
Coba -1x Platinum Daily Short	DE000ETC0712	0,60	50,0	0,0	0,0
Coba 2x Platinum Daily Long	DE000ETC0688	0,60	100,0	0,0	0,0
Coba -2x Platinum Daily Short	DE000ETC0720	0,60	100,0	0,0	0,0
db Physical Platinum Euro Hedged	DE000A1EK0H1	0,45	96,3	0,6	29,8
ETFS Leveraged Platinum DJ-UBSCI	DE000A0V9ZC3	0,98	408,1	0,1	5,1
ETFS Physical Platinum	DE000A0N62D7	0,49	19,6	2,8	347,9
ETFS Short Platinum DJ-UBSCI	DE000A0V9YD4	0,98	135,0	0,2	0,4
Rhodium					
db Physical Rhodium	DE000A1KJHG8	0,95	555,1	0,3	19,4
Silber					
Coba 1x Silber Daily Long	DE000ETC0191	0,20	30,1	0,0	0,0
Coba -1x Silber Daily Short	DE000ETC0233	0,50	25,0	0,0	0,0
Coba 2x Silber Daily Long	DE000ETC0209	0,50	50,0	0,0	0,1
Coba -2x Silber Daily Short	DE000ETC0241	0,50	50,0	0,0	0,2
Coba 3x Silber Daily Long	DE000ETC0217	0,75	74,9	0,0	0,0
Coba -3x Silber Daily Short	DE000ETC0258	0,75	75,0	0,0	0,0
Coba 4x Silber Daily Long	DE000ETC0225	0,75	99,9	0,2	0,9
Coba -4x Silber Daily Short	DE000ETC0266	0,75	100,0	0,0	0,2
db Monthly Short Silver	DE000A1L9YX3	0,45	48,0	0,0	3,2
db Physical Silver Euro hedged Securitie	DE000A1EK0J7	0,45	62,2	7,6	83,9
db Physical Silver Securities	DE000A1E0HS6	0,45	81,2	9,1	86,7
ETFS Euro Daily Hedged Silver	DE000A1NZLR7	0,49	16,9	0,0	0,9
ETFS Leveraged Silver DJ-UBSCI	DE000A0V9Y57	0,98	78,7	6,1	85,3
ETFS Physical Silver	DE000A0N62F2	0,49	24,5	17,3	574,1
ETFS Short Silver DJ-UBSCI	DE000A0V9X66	0,98	91,9	1,2	37,7
ETFS Silver	DE000A0KRJ51	0,49	46,3	1,1	34,7
S&P GSCI Silver Total Return T-ETC	XS0417171658	0,49	76,9	0,1	0,7

ENERGIE

Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	XLM[1]	Umsatz[2]	Fondsvolum.[3]
Benzin					
Coba 1x Gasoil Daily Long	DE000ETC0837	0,40	20,0	0,0	0,0
Coba -1x Gasoil Daily Short	DE000ETC0878	0,60	20,0	0,0	0,0
Coba 2x Gasoil Daily Long	DE000ETC0845	0,60	40,0	0,0	0,0
Coba -2x Gasoil Daily Short	DE000ETC0886	0,60	40,0	0,0	0,2
ETFS Gasoline	DE000A0KRJY2	0,49	30,1	0,1	10,2

Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	XLM[1]	Umsatz[2]	Fondsvolum.[3]
ETFS Leveraged Gasoline DJ-UBSCI	DE000A0V9YY0	0,98	158,0	0,0	0,9
ETFS Short Gasoline DJ-UBSCI	DE000A0V9XZ9	0,98	181,3	0,0	0,1
Erdgas					
Coba 1x Natural Gas Daily Long	DE000ETC0357	0,40	45,0	0,0	0,0
Coba -1x Natural Gas Daily Short	DE000ETC0399	0,60	45,0	0,0	0,0
Coba 2x Natural Gas Daily Long	DE000ETC0365	0,60	90,0	0,0	0,0
Coba -2x Natural Gas Daily Short	DE000ETC0407	0,60	90,0	0,0	0,1
Coba 3x Natural Gas Daily Long	DE000ETC0373	0,75	135,0	0,0	0,0
Coba -3x Natural Gas Daily Short	DE000ETC0415	0,75	135,0	0,0	0,0
Coba 4x Natural Gas Daily Long	DE000ETC0381	0,75	170,0	0,0	0,2
Coba -4x Natural Gas Daily Short	DE000ETC0423	0,75	160,1	0,0	0,2
db Monthly Short Natural Gas	DE000A1L9YV7	0,45	60,1	0,0	2,9
db Natural Gas Booster Euro Hedged	DE000A1ED2K0	0,45	56,4	0,0	1,3
ETFS Euro Daily Hedged Natural Gas	DE000A1NZLP1	0,49	19,0	0,0	0,0
ETFS Forward Natural Gas	DE000A0SVYC2	0,49	197,7	0,0	2,3
ETFS Leveraged Natural Gas DJ-UBSCI	DE000A0V9Y32	0,98	418,8	2,0	102,5
ETFS Natural Gas	DE000A0KRJ36	0,49	145,4	0,7	93,7
ETFS Short Natural Gas DJ-UBSCI	DE000A0V9X41	0,98	71,1	0,2	6,8
RICI Enhanced Natural Gas TR	NL0009360775	0,85	50,1	0,0	2,9
S&P GSCI Natural Gas	NL0009360809	0,35	47,8	0,0	2,2
S&P GSCI Natural Gas Total Return T-ETC	XS0417151114	0,49	81,6	0,0	0,3
Heizöl					
ETFS Heating Oil	DE000A0KRJ02	0,49	17,1	0,2	4,9
ETFS Leveraged Heating Oil DJ-UBSCI	DE000A0V9Y08	0,98	120,2	0,0	0,3
Öl					
Coba 1x Brent Oil Daily Long	DE000ETC0274	0,40	20,0	0,1	0,1
Coba -1x Brent Oil Daily Short	DE000ETC0316	0,60	20,0	0,0	0,0
Coba 1x WTI Oil Daily Long	DE000ETC0514	0,40	20,0	0,0	0,2
Coba -1x WTI Oil Daily Short	DE000ETC0555	0,40	20,0	0,0	0,0
Coba 2x Brent Oil Daily Long	DE000ETC0282	0,60	40,0	0,1	0,1
Coba -2x Brent Oil Daily Short	DE000ETC0324	0,60	40,0	0,0	0,0
Coba 2x WTI Oil Daily Long	DE000ETC0522	0,60	40,0	0,0	0,0
Coba -2x WTI Oil Daily Short	DE000ETC0563	0,60	40,0	0,0	0,0
Coba 3x Brent Oil Daily Long	DE000ETC0290	0,75	60,0	0,0	0,0
Coba -3x Brent Oil Daily Short	DE000ETC0332	0,75	60,0	0,0	0,0
Coba 3x WTI Oil Daily Long	DE000ETC0530	0,75	60,0	0,0	0,0
Coba -3x WTI Oil Daily Short	DE000ETC0571	0,75	60,0	0,0	0,0
Coba 4x Brent Oil Daily Long	DE000ETC0308	0,75	80,0	0,0	0,3
Coba -4x Brent Oil Daily Short	DE000ETC0340	0,75	80,0	0,0	0,0
Coba 4x WTI Oil Daily Long	DE000ETC0548	0,75	80,0	0,0	0,3
Coba -4x WTI Oil Daily Short	DE000ETC0589	0,75	80,0	0,2	0,0
db Brent Crude Oil Booster	DE000A1KYN55	0,45	25,0	1,1	7,8
db Brent Crude Oil Euro Hedged	DE000A1AQGX1	0,45	23,0	9,5	52,4
db Monthly Short Brent Crude Oil	DE000A1L9YT1	0,45	49,1	0,1	2,5
db Monthly Short WTI Crude Oil	DE000A1L9YU9	0,45	45,0	0,0	1,9
ETFS Brent Crude	DE000A1N49P6	0,49	44,2	0,1	31,8
ETFS Brent Oil 1mth	DE000A0KRKM5	0,49	15,2	9,3	265,6
ETFS Crude Oil	DE000A0KRJX4	0,49	21,5	2,1	133,3
ETFS Euro Daily Hedged Brent Crude	DE000A1N3G19	0,49	15,0	0,0	0,1
ETFS Euro Daily Hedged WTI Crude Oil	DE000A1NZLM8	0,49	13,3	0,0	0,2
ETFS Forward Brent Crude	DE000A1N49Q4	0,49	128,7	0,0	0,2
ETFS Leveraged Crude Oil DJ-UBSCI	DE000A0V9YX2	0,98	71,5	1,2	31,1
ETFS Short Crude Oil DJ-UBSCI	DE000A0V9XY2	0,98	39,7	1,2	37,2
ETFS WTI Oil 2mth	DE000A0KRKN3	0,49	22,8	1,0	18,7
RICI Enhanced Brent Crude Oil TR	NL0009360759	0,85	49,9	0,0	134,0
RICI Enhanced WTI Crude Oil TR	NL0009360767	0,85	50,0	0,0	126,0
S&P GSCI Brent Crude Official Close Index	NL0009360783	0,35	40,0	0,0	13,6
S&P GSCI Crude Oil Official Close Index	NL0009360791	0,35	35,0	0,0	8,6
S&P GSCI Enhanced Crude Oil Source T-ETC	XS0454792184	0,49	82,2	0,2	11,7
INDUSTRIEMETALLE					
Aluminium					
ETFS Aluminium	DE000A0KRJS4	0,49	27,7	1,6	75,6
ETFS Leveraged Aluminium DJ-UBSCI	DE000A0V9YS2	0,98	332,5	0,0	3,9
Blei					
ETFS Leveraged Lead DJ-UBSCI	DE000A0V9ZB5	0,98	343,8	0,0	1,1
ETFS Short Lead DJ-UBSCI	DE000A0V9YC6	0,98	131,2	0,0	0,1
Kupfer					
Coba 1x Copper Daily Long	DE000ETC0431	0,40	20,0	0,0	0,2
Coba -1x Copper Daily Short	DE000ETC0472	0,60	20,0	0,0	0,0
Coba 2x Copper Daily Long	DE000ETC0449	0,60	40,0	0,0	0,1
Coba -2x Copper Daily Short	DE000ETC0480	0,60	40,0	0,0	0,0
Coba 3x Copper Daily Long	DE000ETC0456	0,75	60,0	0,0	0,0
Coba -3x Copper Daily Short	DE000ETC0498	0,75	60,0	0,0	0,0
Coba 4x Copper Daily Long	DE000ETC0464	0,75	80,0	0,5	0,1
Coba -4x Copper Daily Short	DE000ETC0506	0,75	80,0	0,0	0,1
db Copper Booster	DE000A1XVBJ3	0,45	26,9	0,0	4,7
ETFS Copper	DE000A0KRJU0	0,49	11,6	5,7	247,7
ETFS Euro Daily Hedged Copper	DE000A1NZLL0	0,49	12,9	0,0	0,7
ETFS Leveraged Copper DJ-UBSCI	DE000A0V9YU8	0,98	91,0	0,2	13,1
ETFS Physical Copper	DE000A1K3AZ2	0,69	104,2	0,2	12,7
ETFS Short Copper DJ-UBSCI	DE000A0V9XV8	0,98	46,5	0,2	56,2
S&P GSCI Copper Source T-ETC	XS0470829432	0,49	49,0	0,1	1,7
Nickel					
ETFS Leveraged Nickel DJ-UBSCI	DE000A0V9Y40	0,98	711,3	0,1	3,7
ETFS Nickel	DE000A0KRJ44	0,49	35,4	1,1	36,0
ETFS Short Nickel DJ-UBSCI	DE000A0V9X58	0,98	123,9	0,0	2,7
Zink					
ETFS Leveraged Zinc DJ-UBSCI	DE000A0V9ZA7	0,98	287,8	0,1	2,2
ETFS Zinc	DE000A0KRKA0	0,49	54,1	0,4	33,1
Zinn					
ETFS Leveraged Tin DJ-UBSCI	DE000A0V9ZD1	0,98	666,0	0,0	1,8
ETFS Short Tin DJ-UBSCI	DE000A0V9YE2	0,98	134,3	0,0	0,2
LEBENDVIEH					
Rinder					
ETFS Leveraged Live Cattle DJ-UBSCI	DE000A0V9Y24	0,98	186,7	0,0	0,5
ETFS Live Cattle	DE000A0KRJ28	0,49	42,0	0,7	3,8
ETFS Short Live Cattle DJ-UBSCI	DE000A0V9X33	0,98	104,6	0,0	0,1
Schweine					
ETFS Lean Hogs	DE000A0KRJ10	0,49	60,6	0,2	7,1
ETFS Leveraged Lean Hogs DJ-UBSCI	DE000A0V9Y16	0,98	206,3	0,1	0,8
ETFS Short Lean Hogs DJ-UBSCI	DE000A0V9X25	0,98	135,0	0,0	0,2
ROHSTOFFKORB					
Agrarsektor					
db Agriculture Booster Euro Hedged	DE000A1ED2G8	0,45	74,0	0,1	5,3
ETFS Agriculture DJ-UBSCI	DE000A0KRKB8	0,49	26,4	0,5	326,3
ETFS Euro Daily Hedged Agriculture DJ-UBS EDSM	DE000A1NZLJ4	0,49	27,8	0,0	0,0
ETFS Forward Agriculture DJ-UBSCI-F3	DE000A0SVX83	0,49	44,0	0,0	12,3

Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	XLM[1]	Umsatz[2]	Fondsvolum.[3]
ETFS Forward Grains DJ-UBSCI-F3	DE000A0SVYB4	0,49	38,5	0,0	3,4
ETFS Forward Softs DJ-UBSCI-F3	DE000A0SVX91	0,49	129,7	0,0	0,4
ETFS Grains DJ-UBSCI	DE000A0KRKF9	0,49	29,3	0,2	31,8
ETFS Leveraged Agriculture DJ-UBSCI	DE000A0V9YG7	0,98	325,5	0,1	4,3
ETFS Leveraged Grains DJ-UBSCI	DE000A0V9YL7	0,98	273,5	0,0	0,7
ETFS Leveraged Softs DJ-UBSCI	DE000A0V9YR4	0,98	682,9	0,0	0,3
ETFS Short Agriculture DJ-UBSCI	DE000A0V9XH7	0,98	125,3	0,0	0,2
ETFS Short Grains DJ-UBSCI	DE000A0V9XM7	0,98	75,4	0,0	0,1
ETFS Softs DJ-UBSCI	DE000A0KRKL7	0,49	79,1	0,1	6,2
iPath S&P GSCI Agriculture Index Total Return	DE000BC1DBJ5	0,75	72,1	0,0	5,9
iPath S&P GSCI Grains Index Total Return	DE000BC1DBK3	0,75	123,7	0,0	5,9
iPath S&P GSCI Softs Index Total Return	DE000BC1DBL1	0,75	109,3	0,0	4,7
RICI Enhanced Agriculture	NL0009360726	0,85	50,1	0,0	192,4
RICI Enhanced Grains and Oilseeds	NL0009360742	0,85	83,3	0,0	5,9
S&P GSCI Agriculture Total Return T-ETC	XS0417183406	0,49	65,6	0,1	3,1
S&P GSCI Grains Total Return T-ETC	XS0417129961	0,49	108,7	0,0	0,3
ALLE ROHSTOFFE					
db Metals & Energy Booster	DE000A1NY0U7	0,45	50,1	0,1	10,0
ETFS All Commodities DJ-UBSCI	DE000A0KRKC6	0,49	16,9	1,5	314,5
ETFS Euro Daily Hedged All Commodities DJ-UBS	DE000A1NZLK2	0,49	29,1	0,0	0,1
ETFS Ex-Agriculture & Livestock DJ-UBSCI	DE000A1RX1P2	0,49	42,0	0,2	19,4
ETFS Ex-Energy DJ-UBSCI	DE000A0KRKE2	0,49	34,4	0,0	1,7
ETFS Forward All Commodities DJ-UBSCI-F3	DE000A0SVX34	0,49	35,8	0,0	8,6
ETFS Foward Ex-Energy DJ-UBSCI-F3	DE000A0SVX67	0,49	47,1	0,0	0,2
ETFS Leveraged All Commodities DJ-UBSCI	DE000A0V9YH5	0,98	132,9	0,1	1,8
ETFS Short All Commodities DJ-UBSCI	DE000A0V9XJ3	0,98	107,3	0,0	2,4
iPath Dow Jones-UBS Commodity Index	DE000BC1C7J1	0,75	74,5	0,0	0,8
iPath S&P GSCI Total Return	DE000BC1DBG1	0,75	150,8	0,0	6,0
RICI Enhanced	NL0009360718	0,85	50,1	0,0	10,5
S&P GSCI Light Energy Total Return T-ETC	XS0417130894	0,49	66,6	0,0	0,3
S&P GSCI Total Return T-ETC	XS0417130035	0,49	98,4	0,0	3,5
Edelmetalle					
ETFS Euro Daily Hedged Precious Metals DJ-UBS	DE000A1NZLQ9	0,49	16,5	0,0	0,1
ETFS Leveraged Precious Metals DJ-UBSCI	DE000A0V9YQ6	0,98	401,7	0,0	0,9
ETFS Physical PM Basket	DE000A0N62H8	0,43	36,0	3,2	105,9
ETFS Precious Metals DJ-UBSCI	DE000A0KRKK9	0,49	64,9	0,3	72,5
ETFS Short Precious Metals DJ-UBSCI	DE000A0V9XR6	0,98	92,0	0,0	2,0
iPath S&P GSCI Precious Metals Index	DE000BC1C7L7	0,75	86,7	0,0	5,9
S&P GSCI Precious Metals Total Return T-ETC	XS0417152781	0,49	111,9	0,0	1,1
Energie					
db Energy Booster Euro Hedged	DE000A1ED2J2	0,45	31,0	0,8	7,7
ETFS Energy DJ-UBSCI	DE000A0KRKD4	0,49	25,9	0,2	118,7
ETFS Euro Daily Hedged Energy DJ-UBS EDSM	DE000A1Y7Y36	0,49	37,6	0,0	0,0
ETFS Forward Petroleum DJ-UBSCI-F3	DE000A0SVX59	0,49	29,4	0,0	0,5
ETFS Foward Energy DJ-UBSCI-F3	DE000A0SVX42	0,49	30,2	0,1	41,2
ETFS Petroleum DJ-UBSCI	DE000A0KRKJ1	0,49	27,4	0,0	5,1
ETFS Short Energy DJ-UBSCI	DE000A0V9XK1	0,98	101,4	0,0	0,1
ETFS Short Petroleum DJ-UBSCI	DE000A0V9XQ8	0,98	134,2	0,0	0,3
iPath S&P GSCI Energy Index Total Return	DE000BC1DBH9	0,75	45,6	0,0	5,4
S&P GSCI Energy Total Return T-ETC	XS0417135695	0,49	59,9	0,0	4,2
Industriemetalle					
db Industrial Metals Booster Hedged	DE000A1ED2H6	0,45	71,0	0,2	39,5
db Industrial Metals Euro Hedged	DE000A1AQGY9	0,45	65,8	0,5	9,9
ETFS Forward Industrial Metals DJ-UBSCI-F3	DE000A0SVX75	0,49	56,0	0,0	25,4
ETFS Industrial Metals DJ-UBSCI	DE000A0KRKG7	0,49	27,3	1,3	127,1
ETFS Leveraged Industrial Metals DJ-UBSCI	DE000A0V9YM5	0,98	445,7	0,0	1,5
ETFS Short Industrial Metals DJ-UBSCI	DE000A0V9XN5	0,98	106,4	0,0	26,7
iPath S&P GSCI Industrial Metals Index	DE000BC1C7K9	0,75	121,9	0,0	4,3
RICI Enhanced Industrial Metals	NL0009360734	0,85	49,7	0,2	4,0
S&P GSCI Industrial Metals Total Return T-ETC	XS0417130381	0,49	80,4	0,3	10,6
Lebendvieh					
ETFS Forward Livestock DJ-UBSCI-F3	DE000A0SVYA6	0,49	67,1	0,0	0,1
ETFS Livestock DJ-UBSCI	DE000A0KRKH5	0,49	45,3	0,2	7,7
ETFS Short Livestock DJ-UBSCI	DE000A0V9XP0	0,98	103,4	0,0	0,0
iPath S&P GSCI Livestock Index Total Return	DE000BC1DBM9	0,75	71,0	0,0	0,0
EXCHANGE TRADED NOTES (ETN)					
Aktien					
CECE Composite in Euro	NL0009360866	0,50	57,9	0,0	5,6
Coba 1x DAXF Daily Long	DE000ETN0016	0,10	7,5	0,2	0,0
Coba -1x DAXF Daily Short	DE000ETN0057	0,30	15,9	0,0	0,0
Coba 1x DJIAF Daily Long	DE000ETN0339	0,20	9,9	0,0	0,0
Coba -1x DJIAF Daily Short	DE000ETN0370	0,35	12,0	0,0	0,0
Coba 1x HSCEIF Daily Long	DE000ETN0818	0,35	81,5	0,0	0,0
Coba -1x HSCEIF Daily Short	DE000ETN0859	0,50	81,6	0,0	0,0
Coba 1x HSIF Daily Long	DE000ETN0735	0,35	81,5	0,0	0,0
Coba -1x HSIF Daily Short	DE000ETN0776	0,50	81,5	0,0	0,0
Coba 1x MDAXF Daily Long	DE000ETN0099	0,30	65,0	0,0	0,0
Coba -1x MDAXF Daily Short	DE000ETN0131	0,35	65,1	0,0	0,0
Coba 1x NDXF Daily Long	DE000ETN0495	0,20	8,6	0,0	0,0
Coba -1x NDXF Daily Short	DE000ETN0537	0,35	12,8	0,0	0,0
Coba 1x NKYF Daily Long	DE000ETN0578	0,20	14,9	0,0	0,0
Coba -1x NKYF Daily Short	DE000ETN0610	0,35	25,3	0,0	0,0
Coba 1x SPXF Daily Long	DE000ETN0412	0,20	8,4	0,0	0,0
Coba -1x SPXF Daily Short	DE000ETN0453	0,35	12,9	0,0	0,0
Coba 1x SX5EF Daily Long	DE000ETN0255	0,10	8,0	0,0	0,0
Coba -1x SX5EF Daily Short	DE000ETN0297	0,20	12,2	0,0	0,0
Coba 1x TECDAXF Daily Long	DE000ETN0172	0,30	75,0	0,0	0,0
Coba -1x TECDAXF Daily Short	DE000ETN0214	0,35	74,9	0,0	0,0
Coba 2x DAXF Daily Long	DE000ETN0024	0,30	16,0	0,0	0,0
Coba -2x DAXF Daily Short	DE000ETN0065	0,30	30,6	0,0	0,0
Coba 2x DJIAF Daily Long	DE000ETN0347	0,35	16,3	0,0	0,0
Coba -2x DJIAF Daily Short	DE000ETN0388	0,35	27,0	0,0	0,0
Coba 2x HSCEIF Daily Long	DE000ETN0826	0,50	91,5	0,0	0,0
Coba -2x HSCEIF Daily Short	DE000ETN0867	0,50	91,5	0,0	0,0
Coba 2x HSIF Daily Long	DE000ETN0743	0,50	91,5	0,0	0,0
Coba -2x HSIF Daily Short	DE000ETN0784	0,50	91,5	0,0	0,0
Coba 2x MDAXF Daily Long	DE000ETN0107	0,35	75,0	0,0	0,0
Coba -2x MDAXF Daily Short	DE000ETN0149	0,35	74,8	0,0	0,0
Coba 2x NDXF Daily Long	DE000ETN0503	0,35	13,9	0,0	0,0
Coba -2x NDXF Daily Short	DE000ETN0545	0,35	30,9	0,0	0,0
Coba 2x NKYF Daily Long	DE000ETN0586	0,35	19,7	0,0	0,0
Coba -2x NKYF Daily Short	DE000ETN0628	0,35	77,7	0,0	0,0
Coba 2x SPXF Daily Long	DE000ETN0420	0,35	13,8	0,0	0,0
Coba -2x SPXF Daily Short	DE000ETN0461	0,35	31,4	0,0	0,0
Coba 2x SX5EF Daily Long	DE000ETN0263	0,20	14,9	0,0	0,0
Coba -2x SX5EF Daily Short	DE000ETN0305	0,20	28,0	0,0	0,0
Coba 2x TECDAXF Daily Long	DE000ETN0180	0,35	85,0	0,0	0,0
Coba -2x TECDAXF Daily Short	DE000ETN0222	0,35	85,0	0,0	0,0

Name	ISIN	Kosten p. Jahr in %	XLM[1]	Umsatz[2]	Fondsvolum.[3]
Coba 3x DAXF Daily Long	DE000ETN0032	0,50	20,5	0,1	0,0
Coba -3x DAXF Daily Short	DE000ETN0073	0,50	56,1	0,0	0,0
Coba 3x DJIAF Daily Long	DE000ETN0354	0,50	19,4	0,0	0,0
Coba -3x DJIAF Daily Short	DE000ETN0396	0,50	43,8	0,0	0,0
Coba 3x HSCEIF Daily Long	DE000ETN0834	0,50	145,0	0,0	0,0
Coba -3x HSCEIF Daily Short	DE000ETN0875	0,50	101,5	0,0	0,0
Coba 3x HSIF Daily Long	DE000ETN0750	0,50	101,5	0,0	0,0
Coba -3x HSIF Daily Short	DE000ETN0792	0,50	101,5	0,0	0,0
Coba 3x MDAXF Daily Long	DE000ETN0115	0,50	85,0	0,0	0,0
Coba -3x MDAXF Daily Short	DE000ETN0156	0,50	85,1	0,0	0,0
Coba 3x NDXF Daily Long	DE000ETN0511	0,50	16,5	0,0	0,0
Coba -3x NDXF Daily Short	DE000ETN0552	0,50	52,6	0,0	0,0
Coba 3x NKYF Daily Long	DE000ETN0594	0,50	25,2	1,0	0,0
Coba -3x NKYF Daily Short	DE000ETN0636	0,50	175,7	0,0	0,0
Coba 3x SPXF Daily Long	DE000ETN0438	0,50	136,9	0,5	0,0
Coba -3x SPXF Daily Short	DE000ETN0479	0,50	51,0	0,0	0,0
Coba 3x SX5EF Daily Long	DE000ETN0271	0,50	21,1	0,0	0,0
Coba -3x SX5EF Daily Short	DE000ETN0313	0,50	49,2	0,0	0,0
Coba 3x TECDAXF Daily Long	DE000ETN0198	0,50	95,0	0,0	0,0
Coba -3x TECDAXF Daily Short	DE000ETN0230	0,50	94,9	0,0	0,0
Coba 4x DAXF Daily Long	DE000ETN0040	0,50	25,0	1,1	0,2
Coba -4x DAXF Daily Short	DE000ETN0081	0,50	86,4	0,1	0,7
Coba 4x DJIAF Daily Long	DE000ETN0362	0,50	22,0	0,0	0,0
Coba -4x DJIAF Daily Short	DE000ETN0404	0,50	62,7	0,0	0,0
Coba 4x HSCEIF Daily Long	DE000ETN0842	0,50	111,5	0,0	0,0
Coba -4x HSCEIF Daily Short	DE000ETN0883	0,50	111,5	0,0	0,0
Coba 4x HSIF Daily Long	DE000ETN0768	0,50	111,5	0,0	0,0
Coba -4x HSIF Daily Short	DE000ETN0800	0,50	111,5	0,0	0,0
Coba 4x MDAXF Daily Long	DE000ETN0123	0,50	95,0	0,0	0,0
Coba -4x MDAXF Daily Short	DE000ETN0164	0,50	95,0	0,0	0,1
Coba 4x NDXF Daily Long	DE000ETN0529	0,50	19,3	0,0	0,0
Coba -4x NDXF Daily Short	DE000ETN0560	0,50	90,6	0,0	0,0
Coba 4x NKYF Daily Long	DE000ETN0602	0,50	32,4	0,1	0,0
Coba -4x NKYF Daily Short	DE000ETN0644	0,50	151,3	0,0	0,0
Coba 4x SPXF Daily Long	DE000ETN0446	0,50	114,2	1,5	0,0
Coba -4x SPXF Daily Short	DE000ETN0487	0,50	79,7	0,0	0,0
Coba 4x SX5EF Daily Long	DE000ETN0289	0,50	25,3	0,0	0,0
Coba -4x SX5EF Daily Short	DE000ETN0321	0,50	82,8	0,0	0,0
Coba 4x TECDAXF Daily Long	DE000ETN0206	0,50	105,0	0,0	0,0
Coba -4x TECDAXF Daily Short	DE000ETN0248	0,50	104,2	0,0	0,0
MSCI AC South East Asia	NL0009360825	0,65	119,4	0,0	6,9
MSCI BRIC ADR Top 50 Index	NL0009496314	0,64	49,9	0,0	6,2
MSCI EM Latin America with Brazil	NL0009496322	0,64	180,1	0,0	4,1
MSCI Emerging Markets	NL0009360874	0,64	289,2	0,0	7,4
MSCI Frontier Markets Daily	NL0009360817	1,25	89,7	0,0	7,8
MSCI GCCl ex SA Top 50	NL0009360858	0,85	87,4	0,0	6,5
RBS MSCI EFM Africa ex South Africa	NL0009360833	1,35	311,6	0,0	5,4
Renten					
Coba 10x BUNDF Daily Long	DE000ETN0AB4	0,50	50,0	0,1	0,0
Coba -10x BUNDF Daily Short	DE000ETN0AE8	0,50	50,0	0,0	0,1
Coba 10x SCHATZF Daily Long	DE000ETN0AH1	0,50	20,0	0,0	0,0
Coba -10x SCHATZF Daily Short	DE000ETN0AL3	0,50	20,0	0,0	0,0
Coba 15x BUNDF Daily Long	DE000ETN0AC2	0,50	60,0	0,1	0,0
Coba -15x BUNDF Daily Short	DE000ETN0AF5	0,50	59,8	0,2	1,0
Coba 15x SCHATZF Daily Long	DE000ETN0AJ7	0,50	30,0	0,0	0,0
Coba -15x SCHATZF Daily Short	DE000ETN0AM1	0,50	30,0	0,0	0,0
Coba 5x BUNDF Daily Long	DE000ETN0AA6	0,50	30,0	0,1	0,0
Coba -5x BUNDF Daily Short	DE000ETN0AD0	0,50	30,0	0,0	0,1
Coba 5x SCHATZF Daily Long	DE000ETN0AG3	0,50	10,0	0,0	0,0
Coba -5x SCHATZF Daily Short	DE000ETN0AK5	0,50	10,0	0,0	0,0
Volatilität					
Coba 1x VIXF Daily Long	DE000ETN0693	0,75	318,4	0,0	0,4
Coba -1x VIXF Daily Short	DE000ETN0719	0,75	317,9	0,0	0,0
Coba 1x VSTOXXF Daily Long	DE000ETN0651	0,75	181,4	0,1	0,5
Coba -1x VSTOXXF Daily Short	DE000ETN0677	0,75	202,3	0,0	0,0
Coba 2x VIXF Daily Long	DE000ETN0701	0,75	1.069,2	0,0	0,7
Coba -2x VIXF Daily Short	DE000ETN0727	0,75	634,6	0,0	0,0
Coba 2x VSTOXXF Daily Long	DE000ETN0669	0,75	337,7	0,0	0,4
Coba -2x VSTOXXF Daily Short	DE000ETN0685	0,75	404,0	0,2	0,0
iPath S&P 500 VIX Mid-Term Futures	DE000BC1C7R4	0,89	445,4	0,0	3,3
iPath S&P 500 VIX Short-Term Futures	DE000BC1C7Q6	0,89	331,3	0,1	5,1
iPath VSTOXX Mid-Term Futures	DE000BC2KYE1	0,89	186,7	0,0	12,9
iPath VSTOXX Short-Term Futures	DE000BC2KTT9	0,89	129,8	3,3	24,2
Währungen					
ETFS Long AUD Short	DE000A1EK0P4	0,39	21,4	0,0	0,8
ETFS Long CAD Short	DE000A1EK0R0	0,39	21,2	0,0	0,8
ETFS Long CHF Short	DE000A1DFSA1	0,39	20,9	0,2	1,1
ETFS Long CNY Short USD	DE000A1EK0K5	0,59	67,0	0,0	2,4
ETFS Long GBP Short	DE000A1DFSC7	0,39	21,4	0,0	0,3
ETFS Long INR Short USD	DE000A1EK0M1	0,59	67,4	0,0	0,2
ETFS Long JPY Short	DE000A1DFSE3	0,39	21,3	0,2	4,4
ETFS Long NOK Short	DE000A1DFSG8	0,39	31,7	0,0	1,1
ETFS Long NZD Short	DE000A1EK0T6	0,39	20,6	0,0	0,1
ETFS Long SEK Short	DE000A1DFSJ2	0,39	29,8	0,2	0,4
ETFS Long USD Short	DE000A1EK0V2	0,39	22,0	0,5	4,2
ETFS Short AUD Long	DE000A1EK0Q2	0,39	22,4	0,1	0,5
ETFS Short CAD Long	DE000A1EK0S8	0,39	20,8	0,0	0,2
ETFS Short CHF Long	DE000A1DFSB9	0,39	20,5	0,4	15,2
ETFS Short CNY Long USD	DE000A1EK0L3	0,59	66,5	0,0	0,4
ETFS Short GBP Long	DE000A1DFSD5	0,39	21,7	0,1	0,7
ETFS Short INR Long USD	DE000A1EK0N9	0,59	65,2	0,0	0,6
ETFS Short JPY Long	DE000A1DFSF0	0,39	24,9	0,5	5,0
ETFS Short NOK Long	DE000A1DFSH6	0,39	32,4	0,1	0,1
ETFS Short NZD Long	DE000A1EK0U4	0,39	20,8	0,0	0,2
ETFS Short SEK Long	DE000A1DFSK0	0,39	30,3	0,2	0,2
ETFS Short USD Long	DE000A1EK0W0	0,39	20,0	0,5	1,1

[1] bezogen auf ein Ordervolumen von 25000 Euro. Das Xetra-Liquiditätsmaß (XLM) misst die Liquiditätskosten für die sofortige Ausführung einer Kauf- und Verkaufsorder, bezogen auf ein bestimmtes Ordervolumen. Beispiel: Ein XLM von zehn Basispunkten und einem Auftragsvolumen von 25000 Euro bedeutet, dass die Market-Impact-Kosten für den Kauf und Verkauf dieses Fonds in der Summe 25 Euro betragen haben. Quelle: Deutsche Börse AG

[2] durchschnittlicher Monatsumsatz in Millionen Euro vom 1.8.2013 bis 31.10.2013. Quellen: Deutsche Börse AG, Xetra-Orderbuch-Umsätze

[3] verwaltetes Vermögen am 31.10.2013 in Millionen Euro

Zeitlose Eleganz kostet Geld.

Wissen ist Geld.

Sind Sie bereit?

XETRA | DEUTSCHE BÖRSE GROUP

Märkte ändern sich oft schnell – besser, man ist darauf vorbereitet. Mit dem ETF-Segment der Deutschen Börse können Sie Ihre Investitionsstrategien flexibel umsetzen. Schnell und kosteneffizient. Wir haben das umfangreichste Angebot in ganz Europa. Mit konkurrenzloser Liquidität.

Handeln Sie alle wichtigen Anlageklassen: Aktien, Zinsprodukte, Rohstoffe und Währungen. Und die ultramoderne Xetra® Handelstechnologie garantiert eine optimale Orderausführung. Europaweit. Damit sind Sie auf jede Marktsituation bestens vorbereitet: **www.xetra.com/etf**

Xetra. The market.