

EDITORIAL

Ein ETF auf einen Weltindex ist wohl die einfachste Möglichkeit, passiv und langfristig zu investieren. Mit einer jährlichen Rendite von satten 9.1% und einer angemessenen Standardabweichung von 16,4% (siehe rechts) hätten wir in den letzten 40 Jahren so manchen Profi geschlagen. Und das mit einem Aufwand von wenigen Stunden pro Jahr.



Auf die Unsinnigkeit, auf Basis von öffentlicher Information zu spekulieren, hat vor kurzem wieder Investmentguru Bernstein hingewiesen (www.efficientfrontier.com).

Erst wenn dieser durch Gier getragenen Trugschluss für immer überwunden ist, können wir uns dem zuwenden, was Psychologen als Zutaten zum Glück sehen: Selbstbestimmung, menschliche Kontakte und das Aneignen und Anwenden unseres Könnens.

Also kein Börsenfernsehen, kein halbstündliches Checken des Portfoliostands, und ganz sicher kein Kaufen und Abstoßen von Aktien im Tagesrhythmus. Beim Investieren ist weniger fast immer mehr.

Dr. Thomas Winderl

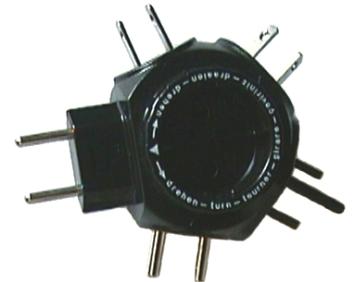
PS: Zum kostenlosen Erhalt zukünftiger Newsletters schicken Sie bitte ein e-Mail an office@portfoliotheorie.com. Damit erhalten Sie den Newsletter eine Woche vor der eigentlichen Publikation per e-Mail.

Investieren in der flachen Welt Sind Weltindizes ein Portfolioersatz?

Die Welt wird jeden Tag flacher: Grenzen brechen auf, Kulturen werden coca-colonisiert und die Welt wird immer mehr zu einem einzigen Wirtschaftsraum. Der US-amerikanische Journalist Thomas Friedmann hat das in seinem großartigen Buch „The World is Flat“* eindringlich beschrieben.

Das gleiche gilt für den Aktienmarkt: Immer mehr Mega-Unternehmen verlieren ihre nationale Identität und werden zu wahrhaft globalen Playern. Zum Beispiel: Hewlett Packard's Firmensitz ist zwar in Palo Alto, USA. HP hat aber 150.000 Angestellte in 170 Ländern und ist die größte IT-Firma in Europa, Russland, dem Nahen Osten und Südafrika. Die Mehrzahl der Angestellten und Kunden von HP befindet sich aussserhalb der USA. Können wir einen Aktienerwerb von Hewlett Packard wirklich noch als Investition in die USA betrachten?

Im Newsletter Nr. 5 haben wir uns damit beschäftigt, daß nur ein umfassendes Weltportfolio die einzig konsequente Investment-Strategie sein kann. Deshalb und aufgrund der zunehmenden Verwischung nationaler Grenzen stellte sich mir die Frage, ob globale Indizes eine Alternative zur Portfoliozusammenstellung darstellen.



DIE GLOBALEN INDIZES

Unter den Weltindizes gibt es drei Gruppen: Monsterindizes mit über 5.000 Aktien, die eine möglichst hohe globale Marktkapitalisierung abbilden; die Mittelgewichte mit 1.000 bis 2.000 Unternehmen; und die globalen Bluechip-Barometer, die bewußt klein und investierbar gehalten werden und nur Titanen der Weltwirtschaft beinhalten.

DIE MONSTERINDIZES

Der breiteste Weltindex, der **Dow Jones Wilshire Global Total Market Index (DGWGT)**, ist auch der jüngste. Er versucht, alle Aktien miteinzuschließen, die auf den globalen Aktienmärkten gehandelt und für die regelmäßig Kurse erstellt werden. Der Index wurde erst 2006 von den Indexprofis Dow Jones und Wilshire geschaffen. Er umfaßt derzeit 12.777 Aktien aus 56 Ländern. Die USA sind mit fast 5.000 Firmen und 43% des Indexgewichts vertreten. Durch die Gewichtung nach Kapitalisierung bildet

* Friedman, T. (2006), *The World Is Flat: The Globalized World in the Twenty-first Century*, Penguin

der Index mit knapp 40 Billion US-Dollar etwa 98% der globalen Marktkapitalisierung ab. Die Indexregeln sind eine Weiterentwicklung der bewährten Methode für den US-Index Whilshire 5000. Die Transparenz der Indexberechnung ist hoch und die Informationspolitik von Dow Jones Wilshire vorbildlich: detaillierte historische Daten, KGVs und andere statistische Angaben sind öffentlich zugänglich. Aufgrund seiner Größe ist der DGWGT allerdings nicht direkt über ein ETF oder ein Indexzertifikat zu erwerben.

Der **S&P/Citigroup Broad Market Index (BMI) Global Index** ist mit 7.700 Unternehmen nur geringfügig schmaler als der MSCI AWCI. Der BMI bildet 97% der weltweiten Marktkapitalisierung in 52 Länder ab. Die USA ist bei weitem größter Bestandteil des Index mit etwa 54%. Der Index ist ebenfalls nicht direkt über Zertifikate oder einen ETF zu erwerben.

DIE MITTELGEWICHTE

Der wichtigste und am häufigsten zitierte Weltindex ist der **MSCI All Country World Index (ACWI)**. Das hängt damit zusammen, daß der ACWI seit mehr als 30 Jahren berechnet wird und über ETFs und Zertifikate direkt zu erwerben ist. Er bildet den globalen Aktienmarkt in 49 hochentwickelten und aufsteigenden Staaten ab. Der Index umfaßt etwa 1.700 Unternehmen und wird von MSCI Barra als Preisindex berechnet. Trotz der hohen Anzahl von Aktien fehlen dem ACWI sowohl die Mid und Small Caps – also die mittelgroßen und kleinen Unternehmen - als auch die Schwellenländer. Der Index sollte nicht verwechselt werden mit dem **MSCI World** Index, der nur die hochentwickelten Staaten umfaßt.

Der **Dow Jones Stoxx Global 1800** hat mit 1.800 Unternehmen etwa die gleiche Größe wie der ACWI und wurde 2003 von Dow Jones ins Leben gerufen. Der DJ Stoxx 1800 fasst den europäischen Stoxx 600, den Stoxx Americas 600 und den Stoxx Asia/Pacific 600 in einem Index zusammen. Derzeit scheint ein Investment direkt in den DJ Stoxx Global 1800 nicht möglich zu sein.

Der **S&P Global 1200** ist ebenfalls ein Mittelgewicht mit 1.200 Unternehmen, die etwa 70% des globalen Kapitalmarktes abdecken. Der Index umfaßt sieben

regionale und nationale Indizes: den S&P 500 für die USA, den S&P Europe 350, den S&P/TOPIX für Japan, den S&P/TSX für Kanada, den S&P/ASX All Australian, den S&P Asia 50 ohne Japan und den S&P Latin America. Der Index ist derzeit nicht investierbar.

DIE BLUECHIP-INDIZES

Der **Dow Jones Global Titans 50 Index (DJGT)** beinhaltet die 50 grössten Unternehmen der Welt mit einer Marktkapitalisierung von etwa 6,8 Billionen US-Dollar. Trotz der geringen

Index	investierbar	Unternehmen	Markt-Abdeckung	Anteil der USA	berechnet seit	Dividenden
MONSTERINDICES						
Dow Jones Wilshire Global Total Market Index (DGWGT)	nein	12.777	98%	43%	1991	Preisindex
S&P Citigroup BMI Global Index	nein	7.700	97%	54%	1989	n.b.
MITTELGEWICHTE						
MSCI All Country World Index (ACWI)	nein	2.800	n.b.	n.b.	1969	Kurs- und Preisindex
MSCI World	ETFs & Zertifikate	n.b.	n.b.	n.b.	1969	Kurs- und Preisindex
DJ Stoxx Global 1800	nein	1.800	n.b.	n.b.	2003 (1991)	Kurs- und Preisindex
S&P Global 1200 (TR)	nein	1.200	n.b.	n.b.	n.b.	n.b.
BLUECHIP INDICES						
S&P Global 100	ETFs	100	n.b.	n.b.	n.b.	n.b.
DJ Global Titans 50	ETFs & Zertifikate	50	27%	60%	n.b.	n.b.

Anzahl von Firmen deckt der Index damit etwa 27% des globalen Marktes ab. Der Index wird sowohl in USD als auch in Euro berechnet. Der DJGT umfasst Firmen, die an der New York Stock Exchange, der London Stock Exchange, der Nasdaq, der Euronext, der American Stock Exchange und der Tokyo Stock Exchange gehandelt werden. Durch die Konzentration auf die „Titanen“ der Weltwirtschaft werden dabei allerdings Schwellenländer nicht berücksichtigt. Die Selektionsmethode ist kompliziert: Zuerst werden die 100 nach Marktkapitalisierung grössten Titel ausgewählt. Diese werden nach drei Kriterien geordnet: Free-float Marktkapitalisierung (60% Gewicht), Verkauf und Umsatz (20%), und Nettogewinn (20%). Die Top 50 bilden dann den DJGT. Der DJGT umfasst ausschliesslich stark gehandelte Titel, die typischerweise zu den Kernanlageobjekten institutioneller und privater Investoren gehören. Auf den Index werden einige wenige ETFs und Zertifikate aufgelegt.

Der **Standard & Poor Global 100** umfaßt die 100 größten, globalen Firmen im S&P Global 1200 Index. Um aufgenommen zu werden, müssen Unternehmen in zumindest einem weiteren Land als dem Hauptland produzieren oder Aktiva besitzen. Sie müssen auch die wichtigsten Managemententscheidungen im globalen Kontext treffen. Der Index ist momentan nur über einen an der NYSE gehandelten ETF zu kaufen.

DIE INSTRUMENTE ZUM INVESTIEREN

Nicht alle Weltindizes sind investierbar. Die Abbildung von tausenden Aktien über ETFs oder Zertifikate scheint momentan (noch?) zu kostspielig und kompliziert. Deshalb sind Monsterindizes wie der DGWGT oder der Citigroup BMI nicht direkt zu erwerben.

Am größten ist das Angebot—etwas überraschend—für ein Mittelgewicht, den MSCI World Index. Der alte Herr der Weltindizes ist sowohl durch vier ETFs als auch durch acht Indexzertifikate direkt zu kaufen. Die ETFs werden von den großen Anbietern Deutsche Bank, iShares, Lyxor und UNICO aufgelegt. Die Zertifikate auf den AWCI kommen von ABN AMRO, der Westdeutschen Landesbank, Morgan Stanley, der Bayerischen Hypovereinsbank sowie von den zwei österreichischen Banken Raiffeisen Centrobank und den Österreichischen Volksbanken.

Etwas eigenartig ist, daß Bluechip-Indizes wie der S&P Global 100 und der noch kleinere DJ Global Titans 50 kaum als Underlying für Derivate in Verwendung ist. Aufgrund ihrer geringen Größe von 100 oder 50 Aktien wären diese Indizes leicht und kostengünstig abzubilden. Der S&P

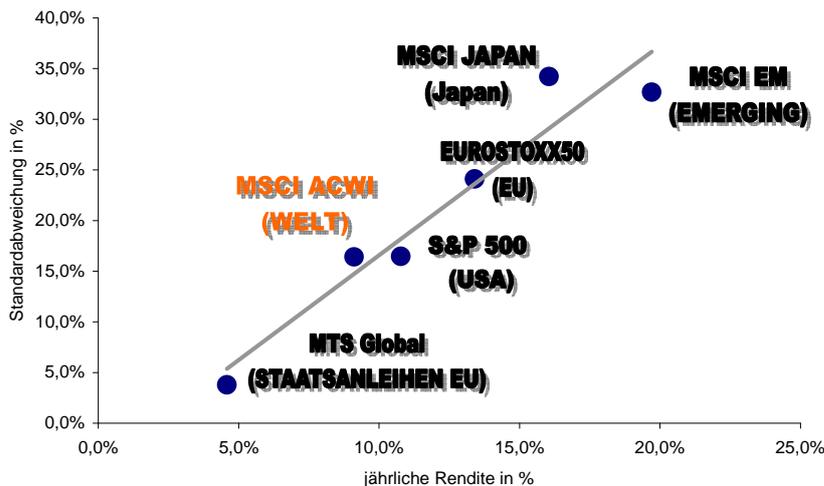
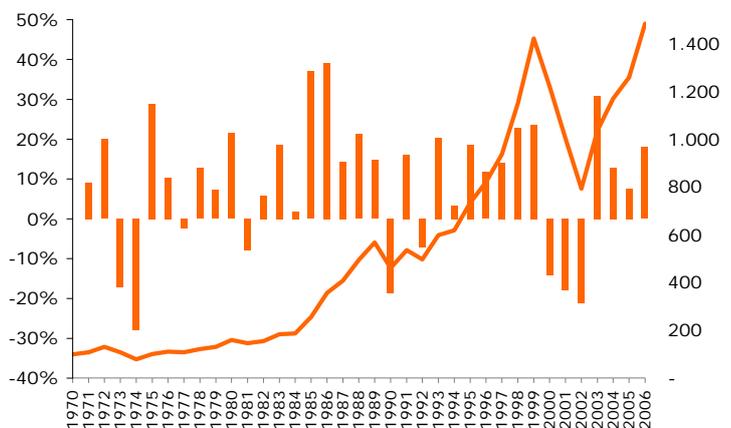
INDEX	ETFs	Zertifikate
MONSTERINDICES		
Dow Jones Wilshire Global Total	-	-
S&P Citigroup BMI Global Index	-	-
MITTELGEWICHTE		
MSCI World	db x-trackers MSCI World TRN (DBX1MW)	Westdeutsche Landesbank (DE000WLB5056)
	iShares MSCI World (AOHGZR)	Westdeutsche Landesbank (DE0006996291)
	Lyxor ETF MSCI World (LYXOAG)	Raiffeisen Centrobank (609407)
	UNICO i-Tracker MSCI World (765435)	Commerzbank (DE0005906036)
		Morgan Stanley (GB00B1YW5G94)
		Morgan Stanley (DE000GS0J2M5)
		Bayrische Hypo (DE0007873317)
		Österr. Volksbanken (AT0000435219)
	ABN AMRO (NL0000455749)	
DJ Stoxx Global 1800	-	-
S&P Global 1200	-	-
BLUECHIP INDICES		
S&P Global 100	iShares S&P Global 100 Index Fund (IOO/ NYSE)	-
DJ Global Titans 50	Indexchange (DE0006289382)	LT Citigroup (DE0006675846)

Global ist derzeit nur über einen Indexfond von iShare an der New York Stock Exchange zu erwerben. Leichter ist der DJ Global Titans 50 zu kaufen: Auf diesen Index gibt es einen ETF von Indexchange in Deutschland und ein Zertifikat von der LT Citigroup.

DEN WELTINDEX KAUFEN?

Aufgrund der eingeschränkten Auswahl an ETFs und Zertifikaten stellen sich zwei praktische Fragen: Lohnt es sich, einen Weltindex direkt zu erwerben, statt sich das Portfolio mühsam selbst zusammenzustellen? Wenn ja, *welchen* der drei käuflichen Indizes soll der private Investor erwerben?

Schauen wir uns die Kennzahlen des MSCI All Country World Index als Beispiel genauer an. Der ACWI ist deshalb aussagekräftig, weil er der älteste und bekannteste globale Index ist und es Daten der letzten 37 Jahren gibt. Der größte Absturz ereignete sich 1974 mit -27,8%, während der Index im Jahre 1985 37,0% zulegte. Der Index hat seit 1970 nur in 9 Jahren Verluste gebaut. In zwei Fällen war der ACWI über eine längere Strecke negativ: 1973 and 1974 fiel er zwei Jahre hintereinander um insgesamt 48%; zwischen 2000 und 2003 fiel er ganze drei Jahre lang hintereinander, ein Minus von satten 52%. Die durchschnittliche jährliche Rendite des Index liegt bei beachtlichen 9,1%, während die Standardabweichung bei 16,4% liegt. Zur Erinnerung: Das bedeutet, daß sich in 2/3 aller Jahre der Index im Rahmen von +16,4% und -16,4% von der Stadardabweichung bewegt (also zwischen -7,3% und 25,5%).



GEBIET	WELT	EU	USA	JAPAN	EMERGING	ANLEIHEN EU
Index	MSCI ACWI	EuroStoxx50h	S&P 500	MSCI Japan	MSCI EM	MTS Global
Zeitraum	1970-2006	1986-2006	1988-2006	1969-2006	1987-2006	1998-2006
Jährl. Rendite	9,1%	13,4%	10,8%	16,0%	19,7%	4,6%
Standardabweichung	16,4%	24,1%	16,5%	34,2%	32,7%	3,8%

Im Vergleich mit anderen Indizes steht der ACWI gar nicht schlecht dar. Er weist weniger Risiko (sprich: Standardabweichung) auf als europäische, japanische und Emerging Markets Aktien, hat allerdings auch eine leicht geringere jährliche Rendite. Im Vergleich zu amerikanischen Aktien steht der ACWI sogar besser dar: Er hat mit 16,4% fast die gleiche Standardabweichung, aber eine um 1,7% größere jährliche Rendite. Auch im Vergleich zu den Staatsanleihen der Europäischen Union – die naturgemäß ein geringes Risiko bei einer geringen Rendite aufweisen – bietet der ACWI eine proportional akzeptable höhere Rendite bei gleichzeitig höherem Risiko.

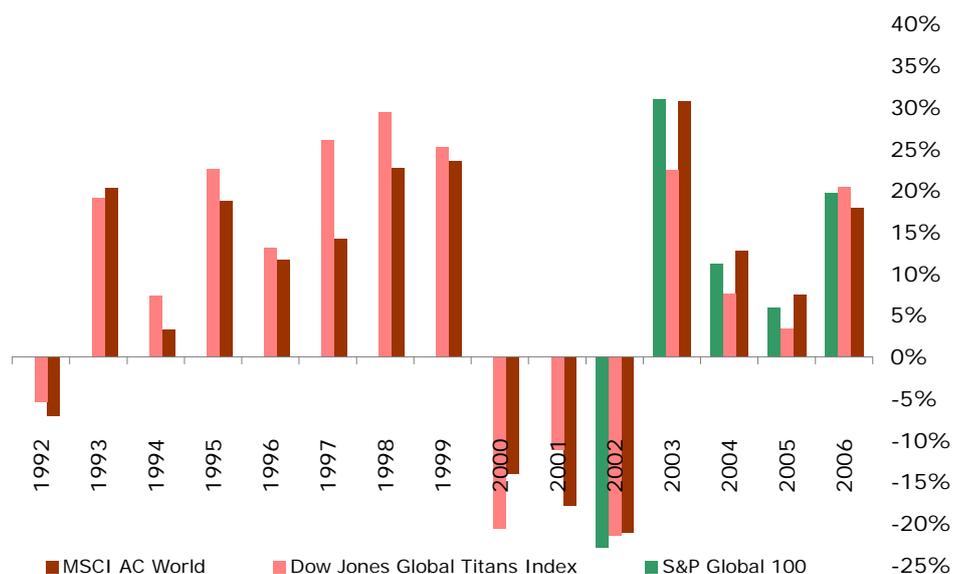
Die Korrelationen zwischen den Indizes sind erwartungsgemäß recht hoch. Am stärksten korreliert der Weltindex mit dem US-amerikanischen S&P 500 und dem EuroStoxx50 der Europäischen Union. Etwas geringer ist der Gleichschritt mit Japan, während die Korrelation mit dem MSCI Emerging Markets nur mehr bei 0,56 liegt. Eine Investmentidee wäre etwa eine Mischung zwischen Weltindex und Emerging Markets Index.

Region	Index	Korrelation mit
Europäische Union	EuroStoxx50	0,84
USA	S&P 500 TR	0,86
Japan	MSCI Japan	0,71
Emerging Markets	MSCI Emerging Markets	0,56

Die Frage, ob ein Weltindex wie der ACWI ein signifikanter Bestandteil des Portfolios sein kann, ist damit einmal vorläufig mit einem klaren ja zu beantworten. Risiko und Rendite stimmen; das Investment ist einfach, kostengünstig und transparent. Dazu kommt noch, daß mit der kontinuierlichen Gewichtung nach Marktkapitalisierung und regelmäßigem Austausch von Unternehmen das Problem der Balancierung des Portfolios einfach und elegant gelöst wird.

WELCHEN WELTINDEX?

Auf welchen der drei angebotenen Indizes soll der Investor setzen? Und: wie wichtig ist diese Entscheidung? Generell ist die Kursentwicklung der drei investierbaren Indizes – dem MSCI World Index, dem Dow Jones Global Titans 50 und dem S&P Global 100—ziemlich ähnlich:



Die jährliche Rendite des ACWI und des DJ Global Titans ist mit 9,2% and 9,1% fast identisch. Das gleiche gilt für das Risiko mit einer Standardabweichung von 16,4% in beiden Fällen. Das bestätigt auch eine Korrelation von 0,946. Die fast völlige Übereinstimmung überrascht, da der DJGT nur 50 Aktien umfaßt, während der ACWI mit 56 mal mehr Unternehmen viel breiter aufgestellt ist. Ähnliches gilt auch für den S&P Global 100, für den allerdings nur Daten seit 2002 vorhanden ist. Wohl deshalb ist die Rendite und das Risiko geringfügig anders, die Korrelation aber mit 0,998 trotzdem noch extrem hoch.

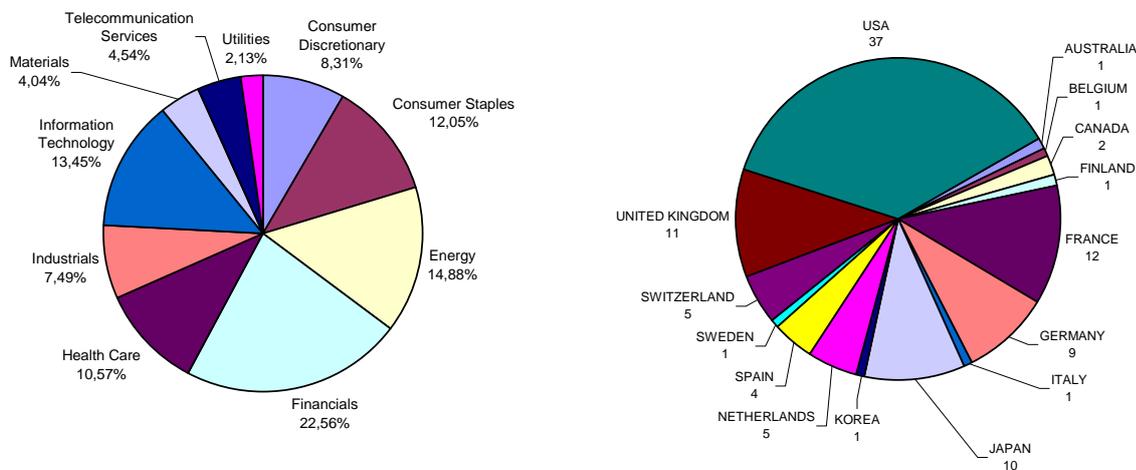
Index	MSCI ACWI	Dow Jones Global	S&P Global 100
	Titans Index		
Zeitraum	1970-2006	1991-2006	2002-2006
Jährl. Rendite	9,1%	9,2%	8,7%
Standardabweichung	16,4%	16,4%	18,6%
Korrelation mit ACWI	1,000	0,946	0,998

Fazit: Die Indizes korrelieren miteinander stark, haben ähnliche Renditen und ein ähnliches Risikoprofil. Die Frage, welchen Weltindex ein Investor erwerben sollte, wird damit zur Nebensache. Der MSCI ACWI hat allerdings drei praktische Vorteile: er wird seit 1970 berechnet und die Daten sind öffentlich zugänglich; das Angebot an ETFs and Zertifikaten ist bei weitem am größten; und die Streuung ist mit 2.800 Unternehmen von den investierbaren Indizes am höchsten.

EIN WELTINDEX UNTER DER LUPE

Worin investiert ein Anleger, der sich so einen Weltindex kauft? Leider sind detaillierte Daten für den MSCI ACWI nicht frei zugänglich, deshalb habe ich mir den Standard & Poor Global 100 etwas näher angesehen. Die Sektoren scheinen beim S&P Global 100 gut gemischt zu sein. Den größten Sektor bilden die *Financials* mit 23% gefolgt von Energie mit 15% und Informationstechnologie mit 13%. Geographisch ist der Index allerdings stark einseitig: Derzeit kommen 37 Unternehmen (ganze 46% des Indexgewichts) aus den USA. Danach kommt Frankreich mit 12 Firmen (mit allerdings nur 9% Gewicht), Großbritannien mit 11 Firmen (14%), Japan mit 10 (5%) und Deutschland mit 9 (8% der Gewichtung). Das bedeutet, daß die beiden angelsächsischen Länder auf fast 58% des Indexgewichtes kommen. Im Ganzen kommt die Europäische Union auf 33 Unternehmen oder 27% des Indexgewichtes. Ein Anteil von etwas mehr als einem Viertel ist—zumindest aus der Sicht eines Euro-Investors innerhalb der EU — etwas gering. Vor allem aber ist kein einziger Emerging Market im Index vertreten – es fehlen Indien, China, Brasilien, Rußland, etc.

Bestandteile des Standard & Poor Global 100 (nach Sektoren und Ländern)



FAZIT

Die Frage, welchen Weltindex ein Anleger kaufen sollte, haben wir beantwortet: Es ist eigentlich nicht so wichtig. Die Frage, *ob* ein Investment in einen Weltindex ein diversifiziertes Portfolio ersetzen kann, ist nicht eindeutig zu beantworten:

Dafür spricht, daß eine solche Veranlagung grundsollide ist und nicht im Ansatz versucht, zukünftige Entwicklungen verauszuhnen (sprich: zu spekulieren). Das phantastische bei einem solch simplen Aktieninvestment in einen Weltindex ist, daß mit dem eingesetzte Betrag immer die Titanen der Weltwirtschaft im Portfolio gehalten werden. Große Umwälzungen der Wirtschaftsstrukturen, die in den nächsten Jahrzehnten zu erwarten sind (China und Indien, globale Erwärmung, erneuerbare Energien, usw.), werden automatisch im Index reflektiert.

Dagegen spricht, daß der Weltindex bei weitem nicht so diversifiziert ist wie ein selbst zusammengebasteltes Portfolio aus Indexzertifikaten und Index-ETFs. Das beweist auch die Standardabweichung, die in etwa der von US-Aktien entspricht. Die Überrepräsentanz der USA und das Fehlen von Emerging Markets ist gewollt und läßt sich durch den Auswahlmechanismus der Weltindices erklären. Die Philosophie, die hinter den Weltindices steckt, ist nicht die, erwartete Entwicklungen zu antizipieren. Diese Indizes setzen glasklar nur auf etablierte, große Unternehmen. Firmen oder Länder, die stark wachsen, werden unter Umständen erst aufgenommen, wenn sie die stärkste Wachstumsphase schon hinter sich haben. Trotzdem mindert das die Verwendbarkeit von Weltindices als Hauptinvestitionsinstrument. Der Käufer eines ETFs oder Zertifikats erhält dabei in Wirklichkeit ein Portfolio, das etwa zur Hälfte mit US-amerikanischen Bluechips besetzt ist. Dazu kommt noch eine große Portion Blue Chips der Europäische Union vermischt mit einigen wenigen Elementen anderer Industriestaaten, darunter auch Japan. Als gleichwertiger Ersatz zu einem stark diversifiziertem Indexportfolio kann ein einzigen Weltindex momentan nicht gelten.

Deshalb ist zum Kauf von ETFs und Zertifikaten auf Weltindices nur unter ganz bestimmten Umständen zu raten. Ich kann mir drei Situationen vorstellen, bei denen Weltindices interessant sein könnten:

- wenn der Anleger auf ein höchst konservatives Investment Wert legt und nur große, etablierte Werte im Portfolio haben will, die ihre Stärke bewiesen haben;
- wenn relative wenig Geld angelegt werden soll und deshalb Umschichtungen stark beschränkt und Kosten und Gebühren gespart werden sollen;
- wenn sich Anleger nicht mit komplizierten und oft müssigen Überlegungen zum Diversifizieren ihres Aktienportfolios abgeben wollen und trotzdem nicht auf die langfristig alles schlagende Investition in Aktien verzichten wollen;

Unter diesen Umständen erhält der private Investor eine Aktienanlage, die höchst wertbewußt und mäßig diversifiziert ist, und gleichzeitig ein gutes Risiko/Rendite-Verhältniss aufweist. In einer Mischung mit Anleihendindices (und vielleicht einem zusätzlichen Emerging Market Index) ist der Weltindex eine akzeptable Investition für langfristige, private Anlager.

Ausfallsrisiko bei Zertifikaten

Die Subprime-Krise zieht weite Kreise. Langsam wird auch die Frage wieder interessant, wie sicher denn eigentlich die Banken sind, die Zertifikate auflegen. Denn ist die Bank Pleite, fährt der Besitzer des Zertifikats einen Totalverlust ein.

Zur Erinnerung: Indexzertifikate sind - im Gegensatz zu Exchange Traded Funds - Schuldverschreibungen von Banken. Der Gläubiger leiht der Bank Geld, wobei die Höhe der Rückzahlung von einem bestimmten Faktor abhängt (dem „*Underlying*“). Bei einfachen Indexzertifikaten ist dieser darunterliegende Wert meist ein Aktien- oder Anleihenindex. Wie bei allen Schulden muß die Bonität der emittierenden Bank im Auge behalten werden. Im unwahrscheinlichen—aber möglichen—Fall einer Insolvenz steht der Gläubiger vor einem Totalverlust. Der kluge Investor berücksichtigt diese Art von Risiko (andere Risiken sind Kursschwankungen, Währungsrisiken und die Insolvenz des darunterliegenden Wertes) beim Kauf von Indexzertifikaten.

Die nachstehende Tabelle umfaßt die Emittenten von Zertifikaten, die Anzahl der von ihnen auf dem Markt gehandelten Indexzertifikate, ihre derzeitige Bonität (berechnet von den Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch) und die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz der Bank in den nächsten 5 und 15 Jahren.

Die beste Bonität hat derzeit die auf dem Zertifikatemarkt starke Schweizer UBS und die französische BNP Paribas. Beide bekommen ein AA+ von Standard & Poor's. Die UBS hat allerdings im Rahmen der Subprimekrise schon gewaltig Federn lassen müssen und einen Quartalverlust von 600 bis 800 Millionen Schweizer Franken angekündigt. Exzellente Ratings bekommen auch die Société Générale, die Deutsche Bank, HSBC, ABN AMRO und GoldmanSachs. Bei allen Emittenten mit einer Bonität von AA+ bis AA- liegt die Gefahr einer Insolvenz nach 5 Jahren bei geringen 0,30% und nach 15 Jahren bei 1,35%.

Bei anderen großen Emittenten (der Landbank Berlin, der Raiffeisen Centrobank, der Commerzbank oder der HypoVereinsbank) liegt das Insolvenzrisiko immerhin schon bei 0,61% nach 5 Jahren und bei knappen 3% nach 15 Jahren. Gefährlich wird es bei einem Rating von BBB+: die statistische Wahrscheinlichkeit, daß SachsenLB in 15 Jahren insolvent ist, liegt bei ganzen 8,72%.

FAZIT

Generall ist die Bonität der Emittenten von Indexzertifikaten gut. Für langfristige Investoren ist jedoch ein genaues Hinsehen nötig, da die Bonität durchaus unterschiedlich ist. Es ist nicht nachzuvollziehen, daß sich die Unterschiede im Insolvenzrisiko nicht im Preis für Zertifikate niedergeschlagen haben. Diversifizierung ist also nicht nur ein Muß bei der Auswahl der Indices, sondern auch ein wichtiger Aspekt bei der Selektion der Emittenten von Indexzertifikaten.

Emittenten ohne Rating (wie Lang & Schwarz oder Vontobel) sollten unbedingt vermieden werden. Eindeutig zu hoch scheint auch ein Ausfallsrisiko über 15 Jahren von fast 9% wie bei der SachsenLB. Generell sollte den Emittenten mit einem Rating von AA (wie etwa UBS, Société Générale, Deutsche Bank, HSBC, ABN Amro und GoldmanSachs) der Vorzug über den anderen Emittenten gegeben werden. Aufgrund ihrer exzellenten Bonität ideal sind natürlich die Indexzertifikate von UBS und BNP Paribas.

Emittenten von Indexzertifikaten	Anzahl Indexzertifikate	Standard			Insolvenzrate*	
		Poor's	Moody's	Fitch	5 Jahre	15 Jahre
UBS	204	AA+	Aaa	AA+	0,30%	1,35%
BNP Paribas	8	AA+	Aa1	AA	0,30%	1,35%
Barclays Capital	23	AA	Aa1	AA+	0,30%	1,35%
Citibank	41	AA	-	AA+	0,30%	1,35%
Société Générale	141	AA	-	AA	0,30%	1,35%
Deutsche Bank	139	AA	Aa1	AA-	0,30%	1,35%
HSBC	52	AA-	-	AA	0,30%	1,35%
ABN Amro	377	AA-	Aa2	AA-	0,30%	1,35%
JPMorgan	11	AA-	Aa2	AA-	0,30%	1,35%
Goldman Sachs	189	AA-	Aa3	AA-	0,30%	1,35%
Merrill Lynch	34	AA-	Aa3	AA-	0,30%	1,35%
Morgan Stanley	38	AA-	Aa3	AA-	0,30%	1,35%
Landesbank Berlin	71	-	A1	AA-		
Credit Suisse	3	A+	Aa1	AA-	0,61%	2,98%
Lehman Brothers	3	A+	A1	AA-	0,61%	2,98%
Dresden Kleinw ort	nicht bekannt	A+	Aa2	A+	0,61%	2,98%
LB Hessen-Thürg.	nicht bekannt	A+	Aa2	A+	0,61%	2,98%
LBBW	11	A+	Aaa	A+	0,61%	2,98%
Bear Stearns	9	A+	A1	A+	0,61%	2,98%
DZ Bank	37	A+	-	A+	0,61%	2,98%
Raiffeisen Centrob.	50	A+	-	-	0,61%	2,98%
BayernLB	8	A	Aa2	A+	0,61%	2,98%
WGZ Bank	3	-	Aa3	A+		
SaarLB	nicht bekannt	-	-	A+		
Commerzbank	205	A	Aa3	A	0,61%	2,98%
Erste Bank	nicht bekannt	A	-	A	0,61%	2,98%
HSH Nordbank	nicht bekannt	A	-	A	0,61%	2,98%
NordLB	7	A	Aa1	A	0,61%	2,98%
HypoVereinsbank	169	A	A1	A	0,61%	2,98%
Volksbank AG	nicht bekannt	-	Aa3	A		
Sal. Oppenheim A	8	-	-	A		
BHF Bank	1	-	-	A		
WestLB	27	A-	-	A-	0,61%	2,98%
Nomura	15	A-	A3	BB+	0,61%	2,98%
SachsenLB	3	BBB+	Aa2	A+	2,99%	8,72%
Lang & Schwarz	3	-	-	-		
Vontobel	40	-	-	-		

* basierend auf Daten von 1981-2004 und dem Rating von S&P
** große Emittenten mit mehr als 50 Indexzertifikaten sind fettgedruckt
Quellen: Onvista.de, Standard & Poor's, Zertifikatenews, eigene Berechnungen

IMPRESSUM: Die Website Portfoliotheorie.com und der Portfoliotheorie.com Newsletter ist ein privates Informations- und Diskussionsforum von Dr. Thomas Winderl, c/Alfons Sala 40-44, Tel. +43-664-9566642, E-Mail info@portfoliotheorie.com; Erscheinungsweise: monatlich oder alle zwei Monate (ohne Rechtsanspruch); Bezug: kostenfreies E-Mail-Abonnement;

URHEBERRECHTLICHE HINWEISE: Die Website Portfoliotheorie.com und der Portfoliotheorie.com Newsletter einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung von Inhalten, der Nachdruck oder die Vervielfältigung (auch auszugsweise) bedarf der ausdrücklichen schriftlichen Einwilligung der Herausgeber. **DISCLAIMER:** Sämtliche Inhalte der Website Portfoliotheorie.com und des Portfoliotheorie.com Newsletter werden nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert und formuliert. Dennoch kann der Herausgeber keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit dieser Informationen gegeben werden. Die Ausführungen im Rahmen des Website Portfoliotheorie.com und des Portfoliotheorie.com Newsletter stellen im Übrigen weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Eine Haftung des Herausgebers für Vermögensschäden, die durch Anwendung von Hinweisen und Empfehlungen auf persönliche Investitionsentscheidungen eventuell auftreten, ist kategorisch ausgeschlossen.