

EDITORIAL



Keine neuen ETFs braucht das Land! Zumindest keine von der falschen Sorte. Was machen wir mit mittlerweile über 700 ETFs in Europa alleine?

Der Wildwuchs an börsengehandelten Fonds (ETFs) nimmt immer groteskere Ausmaße an: Wer braucht schon ETFs auf Sojabohnen, Palladium, Kreditderivate oder die Haushaltsartikelindustrie? Sie etwa?

Dabei hätten wir gern mehr (und bessere und billigere) ETFs auf die großen, wichtigen Anlagenklassen dieser Welt: breite Aktienindizes, Anleihenindizes, Immobilienindizes und Rohstoffindizes.

Es ist zum Beispiel fast schon ein Skandal, dass es immer noch nur einen *einzigsten* ETF auf dem breiten amerikanischen S&P 500 Aktienindex gibt. Kein Wunder, dass dieser ETF von iShares bisher über 4 Milliarden Euro einsammeln konnte.

Auf unserer Wunschliste ganz oben steht auch ein ETF auf (fast) *alle* Aktien dieser Welt. Leider gibt es immer noch keinen ETF auf den MSCI All Country World Index oder einen vergleichbaren Index. Immer noch muss man sich mit dem MSCI World plus einem Schuss MSCI Emerging Markets im Doppelpack behelfen.

Na ja, die ETF-Industrie produziert eben, was wir Investoren verlangen. Vielleicht sind ja doch wir selbst schuld daran, weil viele Privatanleger immer noch Spekulieren mit seriösem, auf gesicherten Erkenntnissen aufbauenden Investieren verwechseln.

Ansonsten wünscht Ihnen eine ruhige und sichere Hand beim Investieren

Ihr

Dr. Thomas Winderl

Zum kostenlosen Erhalt zukünftiger Newsletter schicken Sie bitte ein E-Mail an newsletter@portfoliotheorie.com.

WIE WICHTIG IST DIE GRÖSSE EINES INDEXFONDS?

So, was nun? Sie haben gewissenhaft Ihre Risikobereitschaft analysiert, eine kluge langfristige Anlageaufteilung (engl. *asset allocation*) festgesetzt und sich die dazu passenden Wertpapierindizes ausgesucht. Jetzt stellt sich die Frage: **Wie finden Sie den besten Fonds für einen Index?**

Durch das rasante Wachstum börsengehandelter Indexfonds (eng. *Exchange Traded Funds*, kurz ETF)¹ hat der Anleger nur in wenigen Fällen keine Auswahlmöglichkeit. Beispiel: Für den breiten US-amerikanischen Aktienindex Standard & Poor 500 existiert – unverständlichlicherweise – nur ein einziger ETF (der iShares S&P 500 DE).

Für viele beliebte (bzw. leicht abzubildende) Indizes haben wir aber die **Qual der Wahl**. Auf den Dow Jones EURO STOXX 50 der europäischen Blue-Chip Aktien gibt es für Privatanleger beispielsweise ganze *neun* ETFs (siehe unten). Darunter sind ETFs, die die **Dividenden** ausschütten oder thesaurierende ETFs (die Dividenden automatisch wieder investieren). Es gibt ETFs auf **Swap**-Basis und ETFs mit direkter Nachbildung des Index. Auch die jährlichen **Gebühren** sind mit 0,10% und 0,30% sehr unterschiedlich. Die **Größe** (gemessen durch das von den ETFs verwaltete Geld) variiert zwischen sehr klein (15 Millionen Euro) und riesig (4.600 Millionen Euro).

ETFs auf den Dow Jones EURO STOXX 50

Emittent*	ISIN	GEBÜHREN	GRÖSSE**	DIV.	SWAP
LYX	FR0007054358	0,25%	4.600	AS	ja
BGI	IE0008471009	0,15%	3.300	AS	nein
BGI	DE0005933956	0,15%	3.000	AS	nein
DBX	LU0274211217	0,15%	1.000	AS	ja
UBS	LU0136234068	0,30%	240	AS	nein
ETFL	DE000ETFL029	0,15%	230	AS	nein
COM	LU0378434079	0,10%	190	TH	ja
DBX	LU0380865021	0,15%	170	TH	ja
SOU	IE00B60SWX25	0,25%	16	TH	ja

* LYX (Lyxor), BGI (iShares), DBX (db x-trackers), ETFL (ETFLab), COM (ComStage), SOU (Source)

** in Millionen Euro

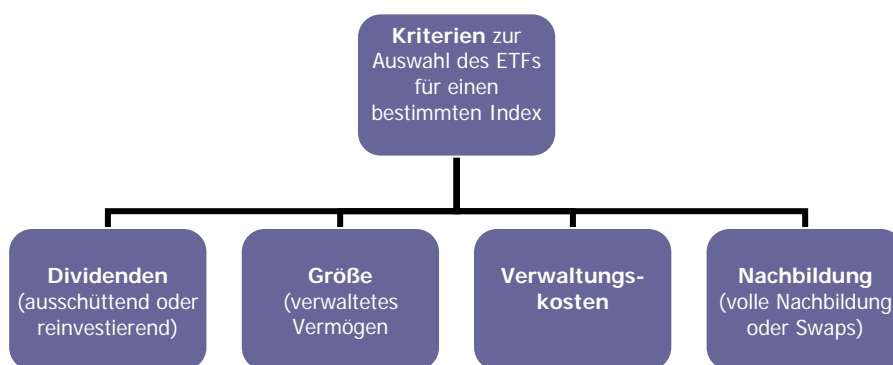
In solch einer Situation stellt sich für den Privatanleger die Gretchenfrage: **Welcher dieser ETFs ist besser?** Dies ist der Inhalt dieses Newsletters. Genau gesagt: Es interessiert uns vor allem, **wie wichtig die Größe eines ETFs bei der Auswahl im Vergleich zu anderen Kriterien ist.**

¹ Die meisten – aber nicht alle – ETFs sind Indexfonds.

KRITERIEN ZUR BEWERTUNG VON ETFs

Ein offensichtliches Kriterium bei der Auswahl des geeigneten ETFs sind die **Verwaltungskosten**. Es ist mittlerweile weithin bekannt, dass Unterschiede bei den Kosten von Fonds einen außerordentlichen Einfluss auf die langfristige Rendite des Portfolios haben². Dazu kommt, dass für Privatinvestoren, die ein Vermögen ansparen, **thesaurierende** ETFs praktischer sind³. Generell sind ETFs mit direkter Nachbildung des Index sicherer als ETFs, die **Swaps**⁴ verwenden. Als vierte Entscheidungsgrundlage bleibt noch die **Größe** des ETFs. Genauer gesagt, bezieht sich die Größe auf den Gesamtbetrag des von einem ETF verwalteten Vermögens (engl. *Assets under Management* oder kurz „AuM“).

Vier Kriterien zur Auswahl eines ETFs



Wie sollen wir die vier Kriterien⁵ gewichten? Bleiben wir bei unserem Beispiel DJ EURO STOXX 50: Zwei der ETFs auf diesem Index thesaurieren, also investieren die auszuschüttenden Dividenden direkt wieder in den Index. Beide ETFs haben mit 0,10% und 0,15% vergleichbar geringe Verwaltungskosten, sie sind beide aber auch sehr klein: Der ETF der Commerzbank bringt es auf knapp 200 Millionen Euro, der ETF der Deutschen Bank auf 175 Millionen Euro. Die Frage ist: Sind diese ETFs zu klein und **sollten wir statt dessen einen ETF nehmen**, der zwar Dividenden ausschüttet (und uns damit mehr Arbeit bereitet), aber viel **mehr Vermögen verwaltet** (wie zum Beispiel der riesige ETF von Barclays mit über 3.000 Millionen Euro Vermögen)?

² siehe dazu **Portfoliotheorie.com Newsletter** vom 23.02.2008, Ausgabe 9

³ Für Privatinvestoren, die von **Wertpapiererträgen** leben, sind natürlich ausschüttende ETFs die erste Wahl.

⁴ ETFs, die auf **Swaps** basieren, lagern das Tracking des Index teilweise aus. Ein Swap beinhaltet ein geringes Emittentenrisiko, das aber gesetzlich mit 10% beschränkt ist und in der Praxis nur 2 bis 3% beträgt.

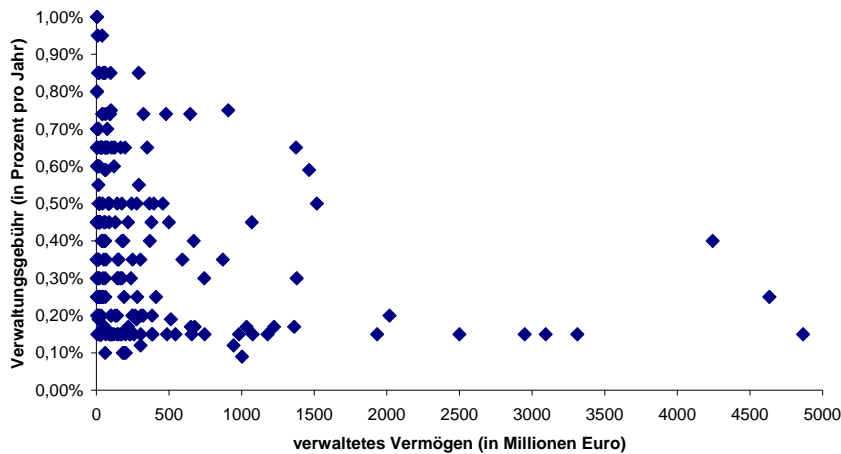
⁵ Manche Firmen, die ETF-Ratings betreiben, schauen z.B. unsinnigerweise auf kurzfristige **Performance**. Wie jeder halbwegs informierte Anleger weiß, haben Performancedaten keinerlei Aussagekraft. Andere mögliche Kriterien sind die **Abweichung vom abgebildeten Index** (engl. *tracking error*), die **Liquidität** des ETFs und die Qualität des **Anbieters**.

WARUM SPIELT DIE GRÖÖE EINES ETFs EINE ROLLE?

Die ETF-Industrie boomt (und treibt manchmal exotische Blüten). Mitte 2009 gab es alleine in Europa 713 ETFs von 32 ETF-Emittenten an 20 Börsen mit knapp 166.000 Millionen an verwaltetem Vermögen.⁶

Schauen wir uns die Größe und die Verwaltungskosten von für passive Investoren relevanten ETFs genauer an: Die **Mehrzahl dieser ETFs** sind klein mit einem verwalteten Vermögen von **unter 500 Millionen Euro**. Obgleich die **Verwaltungsgebühren** zwischen 0 Prozent und 1 Prozent variieren, liegt der **Durchschnitt bei knapp 0,40 Prozent**. Interessant ist, dass alle ETFs mit einem verwalteten Vermögen von über 1.500 Millionen – mit einer Ausnahme – mit einer Verwaltungsgebühr von unter 0,20% auch sehr günstig sind.

Größe und Verwaltungsgebühr von ETFs



Quelle: ETF-Emittenten, Berechnungen der Autoren

Anmerkung:

Diese und alle weiteren Berechnungen berücksichtigen 235 in Deutschland gehandelte ETFs auf Aktien-, Anleihen, Immobilien- und Rohstoffindizes, die für auf Diversifizierung bedachte Anleger von Interesse sind. So sind z.B. Sparten-ETFs oder Strategie-ETFs bewusst ausgeschlossen.

Hinter jedem ETF steht eine **Kapitalanlagegesellschaft** („KAG“), die an den Verwaltungsgebühren verdient. Die Gebühren werden als Prozentsatz vom verwalteten Vermögen berechnet. Damit steigt das Einkommen der KAG direkt proportional mit dem im ETF verwalteten Vermögen. Kurz: Je größer der ETF, desto höher der Profit.

Prinzipiell gilt: **Je mehr die Emittenten an einem ETF verdienen, desto eher wird die KAG den ETF unverändert fortführen**. Wenn dauerhaft nicht genügend Kapital in einen ETF fließt, kann es passieren, dass die Gewinnschwelle nicht oder nicht signifikant überschritten wird. In diesem Fall wäre es möglich, dass die Kapitalanlagegesellschaft den ETF in dieser Form nicht mehr fortführt. Die KAG kann entweder den ETF mit einem anderen ETF **zusammenführen**, so dass sich der nachgebildete Wertpapierindex des ETFs ändert (engl. *underlying*), oder den ETF ganz **schließen**. Marktbeobachter rechnen etwa damit, dass in den nächsten zwei Jahren knapp 1.000 der insgesamt 6.000 Publikumsfonds für Privatanleger verschwinden werden.

⁶ Barclays (2009), ETF Landscape – Industry Preview, Q2 2009

WARUM IST DAS FÜR ANLEGER SCHLECHT?

Was bedeutet eine Schließung oder Zusammenlegung eines ETFs für den Anleger? Wir unterscheiden zwischen drei Szenarien:

Im schlimmsten Fall gibt es bei der Schließung des ETFs **keinen gleichwertigen Ersatz** durch einen ETF oder Indexfonds von anderen Anbietern. Dann wird möglicherweise die **langfristige Anlageaufteilung** des Portfolios aus dem Gleichgewicht gebracht. In diesem Fall muss die gesamte Anlageaufteilung neu überdacht (und umgesetzt) werden. Das kann passieren, wenn eine Anlagekategorie plötzlich nicht mehr durch einen ETF abgebildet ist. Ein solches Szenarium ist möglichst zu vermeiden, allerdings ist es durch den Zuwachs an ETFs auch unwahrscheinlich geworden.

„Im schlimmsten Fall gibt es bei der Schließung des ETFs keinen gleichwertigen Ersatz“

Im Falle einer Zusammenführung mit einem ähnlichen ETF auf einem anderen Index kann der neue ETF möglicherweise **beibehalten** werden. Das wäre dann der Fall, wenn zum Beispiel ein ETF auf einen Standard & Poor Index einer Region zum entsprechenden MSCI Index der gleichen Region wechselt. Falls der neue Index ähnlich breit ist und ähnliche Merkmale aufweist (z.B. Standardabweichung und historische Renditen), ist das die beste Variante. Sie führt zu **keinen zusätzlichen Kosten**. Für vor 2009 gekauften ETFs bleiben Erträge durch den Bestandsschutz selbst bei einer Verschmelzung von der deutschen Abgeltungssteuer verschont.

Bei einer Schließung des ETFs – oder wenn der vom neuen ETF abgebildete Index nicht als Ersatz passt – kann der Anleger zu einem ETF eines **anderen Anbieters auf den selben Index** wechseln. Das verursacht **Wechselkosten**. Wechselkosten sind alle Kosten, die aus dem Abziehen des Kapital von einem ETF und dem erneuten Investieren in einen neuen ETF resultieren. Das sind zunächst die explizit in Rechnung gestellten Kosten wie Ordergebühren oder Börsenplatzentgelte. Hinzu kommen implizite Kosten in Form der Spanne zwischen Brief- und Geldkurs sowie eventuell der Preisbewegung, die die Order selbst am Markt auslöst.⁷ Bei Nutzung eines günstigen Onlinebrokers liegen die Wechselkosten bei liquiden ETFs zumeist **unter einem Prozent** des vom Wechsel betroffenen Vermögens.

Wird ein in Deutschland vor 2009 erworbener ETF geschlossen oder aufgrund eines Indexwechsels verkauft, greift zudem die **Abgeltungssteuer**. Damit geht das **Steuerprivileg für die Folgeinvestition verloren** ist.

Fassen wir zusammen: Die Schließung oder Verschmelzung eines ETFs wird also für Anleger vor allem zu Wechselkosten von bis zu einem Prozent führen. Das erscheint auf lange Sicht gesehen ein erträgliches Risiko; dennoch sollte ein solches Szenarium vermieden werden. Größere Auswirkungen hat die Schließung oder Verschmelzung eines ETFs nur in zwei Fällen: Wenn dadurch die langfristige Anlageaufteilung gestört wird (was mittlerweile unwahrscheinlich ist) oder wenn dadurch die Befreiung von der Abgeltungssteuer erlischt. Prinzipiell sollten langfristige,

⁷ Die impliziten Kosten misst die Deutsche Börse AG bei auf Xetra handelbaren ETFs in Form des Liquiditätsmaßes XLM.

vorsichtige Investoren deshalb die Überlebensfähigkeit eines ETFs berücksichtigen. **Dieses Risiko kann fast ausgeschaltet werden, wenn wir unser Portfolio mit profitablen, großen ETF bestücken.**

WELCHE EINNAHMEN HABEN ETF-ANBIETER?

Welche ETFs sind eventuell von Schließungen oder Zusammenlegungen bedroht? Dazu ist ein detaillierter Blick auf die Einnahmenstruktur von ETF-Anbietern notwendig.

Kapitalanlagegesellschaften sind profitorientierte Unternehmen und haben grundsätzlich Interesse an möglichst hohen Verwaltungsgebühren. Die Erträge, die als Deckungsbeitrag in der KAG bleiben (also nicht nur durch gereicht werden), sind direkt proportional zum vom ETF verwalteten Vermögen. Dazu gehört z.B. die Verwaltungsgebühr (engl. *management fee*). Nicht direkt proportional zum verwalteten Vermögen sind etwa Beratungs- und Rechnungsprüfungskosten, die Lizenzierung von verwendeten Indizes und andere Gebühren des ETFs, die die KAG vom im ETF gebundenen Vermögen abziehen kann.

„Die Fixkosten eines typischen ETFs betragen geschätzte 100.000 Euro im Jahr. Die variablen Kosten schätzen wir auf 10 Basispunkte.“

Um die Liquidität von ETFs an der Börse zu garantieren, erstellen **Market Maker** laufend Geld- und Briefkurse. Sie verdienen die Spanne zwischen Geld- und Briefkursen. Zwar handelt es sich bei Market Maker typischerweise um rechtlich getrennte Unternehmen, oft gehören sie jedoch zum gleichen Konzern wie die KAG. Nicht aus Sicht der KAG, aber aus Sicht ihrer Konzernmutter sind auch die Erträge der Market Maker bei der Ermittlung der Wirtschaftlichkeit eines ETFs zu berücksichtigen. In manchen Fällen gibt es noch weitere denkbare Interessen einer KAG oder ihres Konzerns an einem ETF, zum Beispiel die Verwendung von Swaps für ETFs.

WELCHE KOSTEN HABEN ETF-ANBIETER?

Der Profit einer KAG ergibt sich, wenn die Kosten von den zuvor genannten Einnahmen abgezogen werden. Diese Kosten sind intransparent, werden von ETF-Anbietern aber als gering eingestuft. Aufgrund von persönlichen Gesprächen mit ETF-Anbietern schätzten wir die **Fixkosten eines typischen ETFs auf 100.000 Euro im Jahr**. Die **variablen Kosten** schätzen wir auf **10 Basispunkte** - also 0,10% - des verwalteten Vermögens im Jahr.

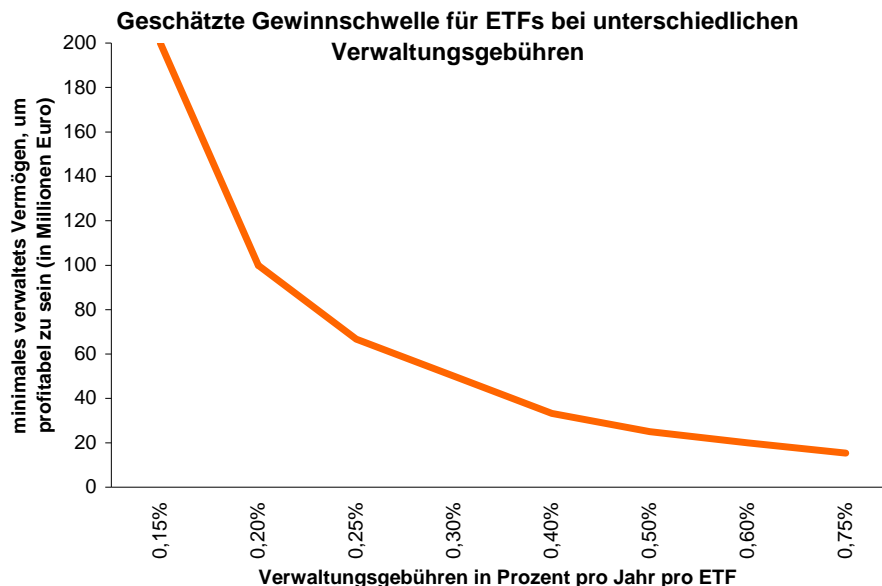
Die hierüber hinaus gehenden, von ETFs unabhängigen, Kosten der KAG werden als so gering bezeichnet, dass sie hier vernachlässigt werden können. Der Grund dafür ist, dass die für ETFs erforderlichen **Informationen, Systeme** und das **Know-how** ohnehin im Konzern vorhanden sind und der KAG deshalb billig zufallen. Allerdings gilt diese Beobachtung nicht für konzernunabhängige ETF-Anbieter, bei denen die Kosten wesentlich höher liegen dürften.

WIE GROß MUSS EIN „SICHERER“ ETF SEIN?

Schätzen wir die Fixkosten eines typischen ETFs auf 100.000 Euro im Jahr und die variablen Kosten auf 10 Basispunkte des verwalteten Vermögens, so ergeben sich folgende **Gewinnschwellen** (engl. *break even point*) als Richtgröße:

ETFs mit einer Verwaltungsgebühr von 0,15 Prozent müssen mindestens 200 Millionen Euro an verwaltetem Vermögen aufweisen, um profitabel zu arbeiten. Bei einer Gebühr von 0,20 Prozent sinkt die Gewinnschwelle auf 100 Millionen und bei 0,25 Prozent auf 67 Millionen Euro. Eine Verwaltungsgebühr von 0,30 Prozent setzt die Gewinnschwelle auf 50 Millionen an, bei 0,40 Prozent sind es nur noch 33 Millionen. Teure ETFs mit einer Gebühr von über 0,50 Prozent benötigen überhaupt nur 25 Millionen Euro oder weniger als Minimalvermögen.

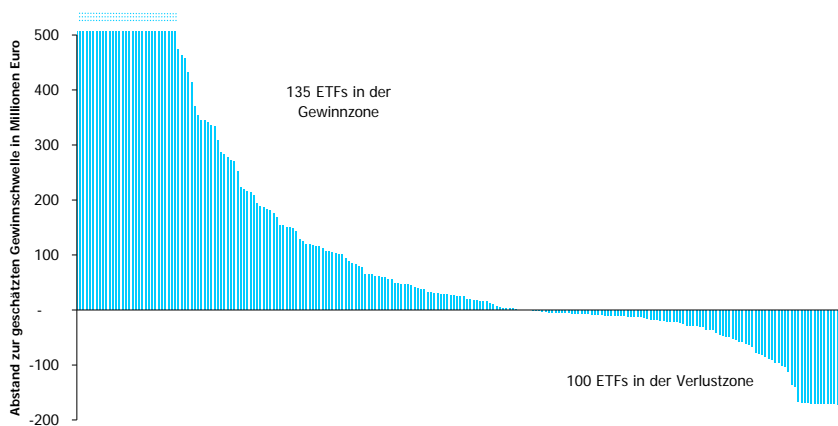
„ETFs mit einer Verwaltungsgebühr von 0,15 Prozent müssen mindestens 200 Millionen Euro an verwaltetem Vermögen aufweisen, um profitabel zu arbeiten.“



Quelle: Berechnungen der Autoren

Mit diesen Kriterien haben wir 235 in Deutschland gehandelte ETFs, die für auf Diversifizierung bedachte Anleger von Interesse sind, analysiert. Das Resultat: **Mehr als die Hälfte** (135) der von uns untersuchten ETFs **werfen nach unseren Schätzungen derzeit Gewinn ab**. 100 ETFs machen (zumindest derzeit) Verluste.

Profitabilität von deutschen ETFs



Quelle: ETF-Anbieter, eigene Berechnungen

Die ETFs in der Gewinnzone haben im Schnitt Gebühren von 0,42% und eine durchschnittliche Größe von etwa 500 Millionen Euro. Die ETFs mit Verlusten haben durchschnittliche Gebühren von 0,36% und im Schnitt nur 36 Millionen Euro an verwaltetem Vermögen. Das lässt den Schluss zu, dass die Wirtschaftlichkeit eines ETFs vor allem am verwalteten Vermögen – und weniger an der Gebührenstruktur – liegt.

Aus dieser Analyse lassen sich zwei Entscheidungshilfen für Investoren ableiten:

- Kein einziger der 70 ETF, die jeweils **mehr als 200 Millionen Euro** verwalten, liegt nicht klar über der geschätzten Minimalgröße.
- 90% aller ETFs mit **weniger als 40 Millionen Euro** sind in der Verlustzone. Das sind momentan immerhin etwa 90 ETFs.

FAZIT

Wie so häufig sind wir als Konsumenten leicht schizopren: Wir möchten ETFs so billig wie möglich erwerben, aber nicht so billig, dass der Emittent keinen Gewinn mehr macht und das Produkt möglicherweise einstellt.

Eine Größe von 200 Million Euro bietet sich als Richtwert für Privatinvestoren an, um – ohne viel Berechnung – ETFs mit einer starken finanziellen Basis zu identifizieren. Diesen ETFs sollte der Vorzug gegeben werden. Andererseits sollten Anleger, die das Risiko eines Umstiegs minimieren wollen, sich von ETFs fernhalten, deren verwaltetes Vermögen unter 40 Millionen Euro liegt. Die Größe eines ETFs muss aber immer im Kontext mit anderen Messwerten für ETFs – wie Kosten, Behandlung von Dividenden und Verwendung von Swaps – gesehen werden.

Wolfgang v. Welck (Zusammenhang von Größe und Selektion)
Dr. Thomas Winderl (Grafiken, Beispiele und Text)

Die Wertentwicklung von Indexfonds

- Irrtum:** Die Wertentwicklung von Indexfonds entspricht immer genau der des Index.
- Richtig ist:** Es gibt verschiedene Gründe dafür, warum Indexfonds nicht immer genau die Wertentwicklung des Index abbilden.

Wer sich auf die Suche nach einem attraktiven Indexfonds macht, wird feststellen, dass die Abweichung zum entsprechenden Index auf Jahresbasis schon mal mehr ausmachen kann, als es die Gesamtkostenquote des Indexfonds von selten über 0,5 Prozent pro Jahr erklären kann. Welche Gründe gibt es neben den Kosten für die Abweichung zwischen Fonds und Index?

Transaktionskosten belasten zusätzlich das Fondsvermögen, denn auch bei einem Indexfonds entstehen für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren Kosten. Diese sind allerdings nicht in der Gesamtkostenquote (*Total Expense Ratio*) enthalten. Sie können pro Jahr einige Zehntel Prozent des Fondsvermögens ausmachen.

Die unterstellte Steuerbelastung auf die Dividenden beim Index kann von der tatsächlichen Steuerbelastung der Dividenden im Indexfonds abweichen. Auch bei der Berechnung eines Performance-Index wie etwa des DAX wird unterstellt, dass nicht der gesamte Dividendenertrag wieder angelegt werden kann, sondern nur der nach Steuern verbleibende Anteil. Es wird also eine fiktive Steuerbelastung angenommen. Die Kapitalanlagegesellschaft kann den Indexfonds so optimieren, dass die Steuerbelastung minimal ist. Fließen bei einem Performance-Index zum Beispiel von 100 Euro Dividenden 75 Euro wieder zurück in den Index, bei einem Indexfonds hingegen aufgrund der Steueroptimierung 85 Euro, dann verbleibt mehr Dividendenertrag beim Fonds. Dieser Effekt kann die Verwaltungskosten im Einzelfall sogar vollständig kompensieren.

Erträge aus der Wertpapierleihe können die Verwaltungskosten in Teilen auffangen, manchmal sogar überkompensieren. Die Wertpapierleihe ist im Prinzip vergleichbar mit einem Kredit, nur dass anstelle von Geld Wertpapiere verliehen werden. Die Fondsgesellschaft verleiht also einen Teil der Aktien, die im Vermögen des Indexfonds enthalten sind, an interessierte Banken, Spekulanten oder Fondsgesellschaften. Die Wertpapiere werden nur gegen entsprechende Sicherheiten verliehen, denn es könnte ja passieren, dass der Spekulant pleitegeht. Für die geliehenen Wertpapiere erhält die Fondsgesellschaft von dem Spekulanten eine Vergütung. Diese Vergütung fließt dem Indexfonds zu.

Nicht alle Fonds sind an jedem Tag zu 100 Prozent im Aktienmarkt investiert. Hält ein Fonds ein ganzes Jahr über auch nur 0,5 Prozent Barmittel, wirkt sich das auf seine Rendite aus – in fallenden Märkten positiv, in steigenden Märkten negativ. Dieser Effekt wird auch als »Cash drag« bezeichnet.

Besonderheiten der zugrunde liegenden Indizes sind eine weitere Ursache für abweichende Wertentwicklungen, etwa wenn ein Fonds, der die anfallenden Dividenden an die Anleger ausschüttet, mit einem Performance-Index verglichen wird. Performance-Indizes unterstellen, dass ausgeschüttete Dividenden wieder angelegt werden. Bei europäischen Aktien macht die Dividende derzeit rund 3 Prozent jährlich aus. Vergleicht man den Kursverlauf eines ausschüttenden Fonds mit einem Performance-Index, wird der Fonds daher niemals gleichziehen.

Wer Indexfonds miteinander vergleichen möchte, sollte daher neben der Gesamtkostenquote die angeführten Punkte im Auge haben. Das Mindeste ist ein Blick auf die Wertentwicklung im Vergleich zum Index. Bei ausschüttenden Fonds ist ein Vergleich mit dem jeweiligen Kursindex sinnvoll, bei thesaurierenden Fonds mit dem Performance-Index.

Auszug aus:

**LEXIKON der
FINANZIRRTÜMER**
Teure Fehler und wie man sie
vermeidet



Werner Bareis, Niels Nauhauser
Econ, Berlin 2008

Reproduktion mit freundlicher Genehmigung der Autoren und des Verlags.

Wie soll ein Privatanleger investieren, der *weniger als 35.000 Euro* anzulegen hat?

Unser neues Minimalportfolio ist ein konkreter, detaillierter Vorschlag für ein diversifiziertes, langfristiges Indexportfolio aus nur vier ETFs mit Aktien, Anleihen und Rohstoffen.

MINIMALPORTFOLIO

für langfristig orientierte Indexanleger in der Eurozone mit *bis zu 35.000 €*



PREIS: 35.- €

Der Editor von Portfoliotheorie.com zeichnet die Gedankenschritte bei der Konstruktion eines diversifizierten Indexportfolios im Detail nach: Die Assetklassen werden ausgewählt und gewichtet, dann werden die passenden Indizes und die dafür am besten geeigneten Exchange Traded Funds beschrieben.

mehr unter <http://portfoliotheorie.com/produkte/minimalportfolioEZ.htm>

IMPRESSUM: Die Website Portfoliotheorie.com und der Portfoliotheorie.com Newsletter sind eine Informationsplattform von Dr. Thomas Winderl, Lergetporerstrasse 1, 6130 Schwaz, Tel. +43-664-4533627, Internet: www.portfoliotheorie.com, E-Mail info@portfoliotheorie.com; Portfoliotheorie.com beschäftigt sich mit langfristigem Investieren für Privatanleger im Euroraum. Erscheinungsweise: etwa drei bis fünf Mal pro Jahr (ohne Rechtsanspruch); Bezug: kostenfreies E-Mail-Abonnement; **URHEBERRECHTLICHE HINWEISE:** Die Website Portfoliotheorie.com und der Portfoliotheorie.com Newsletter einschließlich aller seiner Teile sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung von Inhalten, der Nachdruck oder die Vervielfältigung (auch auszugsweise) bedürfen der ausdrücklichen schriftlichen Einwilligung der Herausgeber. **DISCLAIMER:** Die Ausführungen im Rahmen der Website Portfoliotheorie.com und des Portfoliotheorie.com Newsletter stellen weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Sämtliche Inhalte der Website Portfoliotheorie.com und des Portfoliotheorie.com Newsletters werden nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert und formuliert. Dennoch kann der Herausgeber keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit dieser Informationen geben. Eine Haftung des Herausgebers für Vermögensschäden, die durch Anwendung von Hinweisen und Empfehlungen auf persönliche Investitionsentscheidungen eventuell auftreten, ist kategorisch ausgeschlossen.