
Anleihe-ETFs

Mythen und Fakten

Stimmt es, dass Anleihe-ETFs ...

- 1 den Markt verzerren?
- 2 in volatilen Märkten schwer zu verkaufen sind?
- 3 die höchst verschuldeten Unternehmen im Portfolio übergewichten?
- 4 in volatilen Märkten gegenüber einer aktiven Verwaltung schlechter abschneiden?
- 5 nur zur Abbildung der breitesten, einfach strukturierten Anleiheindizes geeignet sind?
- 6 äußerst ineffizient sind, weil Anleiheindizes zu viele Einzeltitel aufweisen?
- 7 für Anleger schwierig zu handeln und exakt zu bewerten sind?



State Street Global Advisors

Die Experten für indexbasierte Anleihestrategien

Ausgewiesene Spezialisten — unsere Größe macht es möglich

- Wir, State Street Global Advisors, verwalten für unsere Kunden USD 370 Mrd. in Anleihen in mehr als 30 Währungen und 40 verschiedenen Ländern.**
 - Dank unserer Größe und globalen Reichweite können sich unsere Portfoliomanager, Händler und Investmentstrategen auf bestimmte Sektoren und geografische Märkte konzentrieren.
 - Weil unsere engagierten Kapitalmarktteams rund um die Uhr an den weltweiten Märkten aktiv sind, können sie eine bessere Liquidität und kosteneffiziente* Handelsstrategien anbieten.
-

Nachweislich erfolgreich

- 23 Jahre Erfahrung mit passiven Anlagen in Anleihen — unser erster Anleihe-Indexfonds wurde 1996 aufgelegt.
 - Unsere Anleger haben die Wahl aus über 90 einzelnen Anleihe-Indexstrategien.
 - Über 100 Anleihe-Experten unterstützen sie dabei mit Analysen, Kosten- und Risikomanagement.
-

Innovative Lösungen für Investoren in Anleihen

- Umfassendes Sortiment kosteneffizienter* ETFs.
 - Zugang zu Staats- und Unternehmensanleihen für das gesamte Laufzeitenspektrum mit einer einheitlichen Indexmethodik.
-

\$370 Mrd.**

Anlagevermögen
in Anleihen

23 Jahre

Erfahrung mit
indexbasierten
Anleiheanlagen

> 100

individuelle Anleihe-
Indexstrategien

* Durch den häufigen Handel mit ETFs können sich Provisionen und andere Transaktionskosten summieren. Dadurch können Ersparnisse aufgrund niedriger Gebühren oder Kosten aufgezehrt werden.

** Quelle: State Street Global Advisors – Stand: 31. Dezember 2018. (USD)

Inhalt

Mythos #1 Der Markt für Anleihe-ETFs ist so groß geworden, dass er den Anleihemarkt verzerrt.	4
Mythos #2 Anleihe-ETFs sind nicht ausreichend liquide. Anleger könnten in Schwierigkeiten geraten, wenn viele Marktteilnehmer gleichzeitig verkaufen wollen.	6
Mythos #3 Durch Anleihe-ETFs engagieren sich Anleger überproportional stark in den meistverschuldeten Unternehmen — und damit in den riskantesten.	8
Mythos #4 Anleihe-ETFs schneiden in volatilen Märkten schlechter ab als aktiv verwaltete Fonds.	10
Mythos #5 Anleihe-ETFs eignen sich nur für die größten Anleiheindizes mit den einfachsten Strukturen. In Nischenmärkten wie Schwellenländeranleihen bieten aktive Anlageverwalter eine höhere Rendite.	12
Mythos #6 Eine passive Anlage in Anleihen ist nicht möglich, weil es für eine effiziente Indexierung zu viele Anleihen gibt.	14
Mythos #7 Der Handel von Anleihe-ETFs ist für viele Anleger komplex — die Bewertung von ETFs ist schwierig und die Liquidität eine Herausforderung.	16

Mythos #1

Der Markt für Anleihe-ETFs ist so groß geworden, dass er den Anleihemarkt verzerrt.

Marktgrößen im Vergleich

Fakt ist

Trotz ihres starken Wachstums machen Anleihe-ETFs nach wie vor nur 1,5 % des gesamten investierbaren Anleiheuniversums und 3,3 % des US-Markts für Hochzinsanleihen aus.

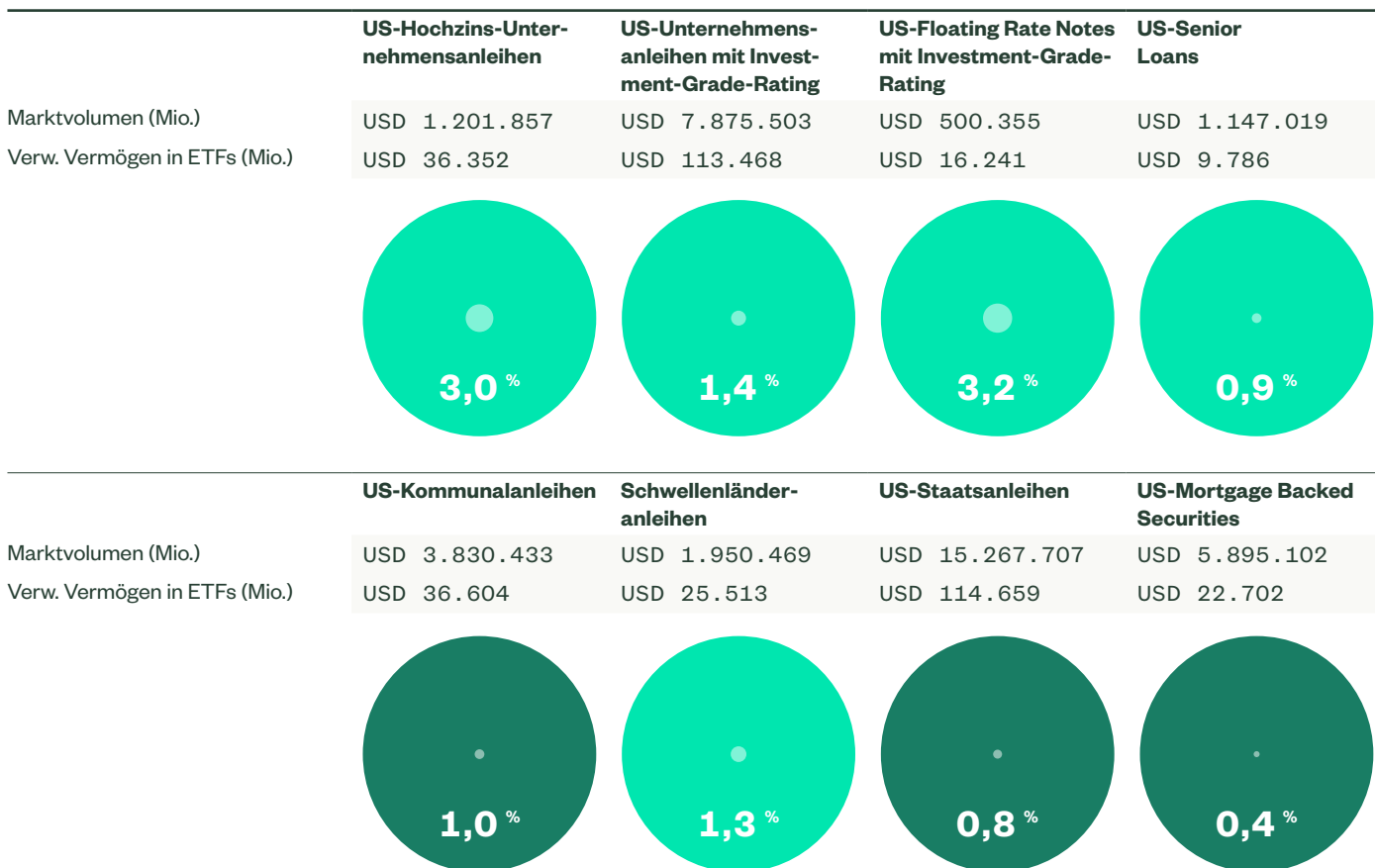
Der Markt für Anleihe-ETFs ist nach wie vor recht jung — der erste ETF auf Anleihen wurde 2002 aufgelegt. Vor nur 10 Jahren betrug das in Anleihe-ETFs verwaltete Vermögen noch USD 48 Mrd., was laut Morningstar rund 1,9 % des weltweiten Volumens für Anleihefonds entsprach. Auf ETFs entfielen — auf Basis des Bloomberg Barclays Multiverse Index — lediglich 0,2 % des global investierbaren Anleiheuniversums. Darin berücksichtigt werden Investment-Grade- und Hochzinsanleihen, die in Währungen von Industrieländern und aufstrebenden Volkswirtschaften (Schwellenländer) emittiert wurden.

Zum 30. Juni 2018 entfielen 10,2 % des weltweiten Fondsuniversums auf Anleihe-ETFs — das verwaltete Vermögen betrug USD 800 Mrd. Trotz ihres soliden Wachstums machen diese Instrumente nach wie vor nur 1,5 % des gesamten investierbaren Anleiheuniversums aus. Starke Zuflüsse sind aber nicht allein auf Kosten anderer Anlagevehikel entstanden. Vielmehr ist der Gesamtmarkt durch sie gewachsen.

Hinsichtlich ihres Einflusses auf die Preisbildung am Markt entfällt auf diese Instrumente innerhalb der jeweiligen Vermögensklassen nach wie vor ein recht kleiner Teil der Kapitalanlagen. Abbildung 1 zeigt anhand einiger Beispiele, wie groß die Differenz zwischen ETFs und dem eigentlichen Anlageuniversum ist. Abbildung 2 zeigt den Anteil der ETFs am Handelsvolumen.

Abbildung 1

Verwaltetes Vermögen in ETFs und am Gesamtmarkt im Vergleich (Mio. USD)



Daten zum Marktvolumen: SIFMA (Stand: Q4/2018; US-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, US-Staatsanleihen, US-Kommunalanleihen), Bloomberg (Stand: 31. Dezember 2018; US-Hochzinsunternehmensanleihen, US-Floating Rate Notes mit Investment-Grade-Rating, EM-Anleihen, US-Mortgage Backed Securities), The Loan Syndications & Trading Association (Stand: 31. Dezember 2018; US-Senior Loans), verwaltetes Vermögen in ETFs: Bloomberg Finance, L.P. (Stand: 31. Dezember 2018). Durchschnittliches tägliches Handelsvolumen (ADV, 3 Monate) im Anleihehandel: Bloomberg Finance, L.P. (Stand: Dezember 2018), EMTA (Stand: Q1/2018; Schwellenländeranleihen), SIFMA (Stand: Dezember 2018; US-Staatsanleihen, US-Kommunalanleihen, US-Mortgage Backed Securities); BondCliq (US-Floating Rate Notes mit Investment-Grade-Rating, Stand: Dezember 2018). Durchschnittliches tägliches Handelsvolumen (ADV, 3 Monate) im ETF-Handel: Bloomberg Finance, L.P. (Stand: Dezember 2018).

Fakt ist

In einigen Anleihe-segmenten werden ETFs für ihre jeweiligen Märkte zu einer immer wichtigeren Liquiditätsquelle.

Abbildung 2

Durchschnittliches tägliches Handelsvolumen (ADV, 3-Monats-Durchschnitt): Anleihehandel und ETF-Handel im Vergleich

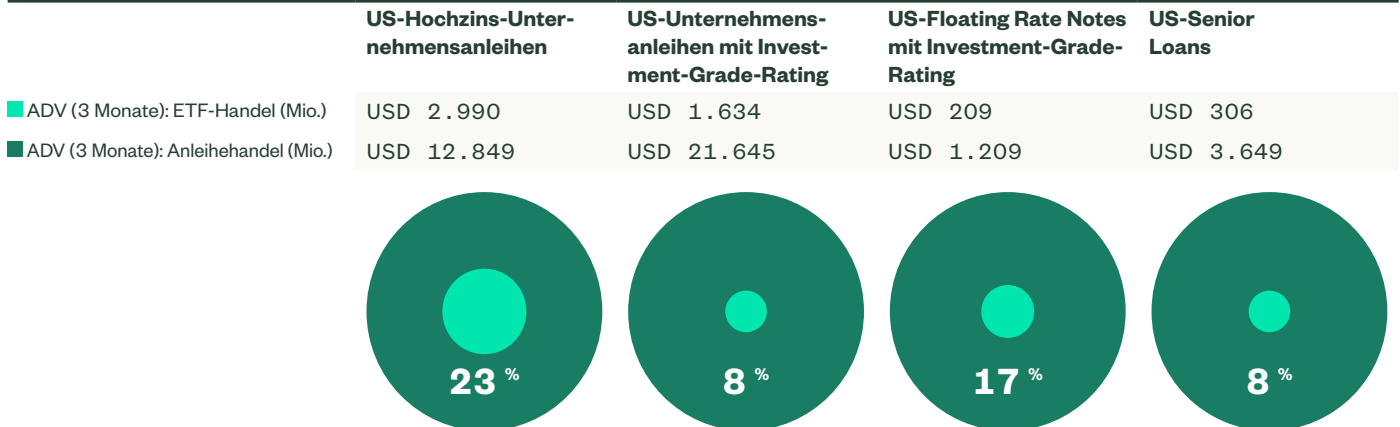
Handelsvolumina

Grundsätzlich machen ETFs weniger als 5 % des breiten USD-notierten Anleiheuniversums aus. Ihr Anteil am gehandelten Volumen ist jedoch oft größer.

Daher können Anleihe-ETFs in diesen Märkten als zusätzliche Liquiditätsquelle genutzt werden. An den Börsen finden unterschiedlich orientierte Anleger zusammen — um ihre Portfolios auszurichten und ein Marktrisiko im Anleihebereich nach oben oder unten zu schaffen.

Dieser in beide Richtungen fließende Strom von ETF-Anteilen reduziert den Einfluss auf den Markt des Basiswerts. So kann es vorkommen, dass das Volumen von Anteilsscheinausgaben/-rücknahmen (Creations/Redemptions) bei einem aus Senior Loans oder Hochzinsanleihen bestehenden ETF nur ein Sechstel oder gar ein Achtel des entsprechenden Sekundärmarktvolumens ausmacht.

Im Hochzinsbereich wandern allmählich Volumina aus synthetischen Produkten — wie z. B. Total Return Swaps oder Indizes auf Credit Default Swaps (CDX) — in den ETF-Handel ab. Ein Grund dafür ist das Performanceprofil der Fonds, das dem Kassa-Anleihemarkt stärker entspricht; ein weiterer ist die Vermeidung der zahlreichen Basisrisiken, die mit synthetischen Produkten einhergehen.



Daten zum Marktvolumen: SIFMA (Stand: Q3/2018; US-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating), Bloomberg (Stand: 31. Dezember 2018; US-Hochzinsunternehmensanleihen, US-Floating Rate Notes mit Investment-Grade-Rating), The Loan Syndications & Trading Association (Stand: 31. Dezember 2018; US-Senior Loans), verwaltetes Vermögen in ETFs: Bloomberg Finance, L.P. (Stand: 31. Dezember 2018). Durchschnittliches tägliches Handelsvolumen (ADV, 3 Monate) im Anleihehandel: Bloomberg Finance, L.P. (Stand: 31. Dezember 2018). Durchschnittliches tägliches Handelsvolumen (ADV, 3 Monate) im ETF-Handel: Bloomberg Finance, L.P. (Stand: Dezember 2018).

Mythos #2

Anleihe-ETFs sind nicht ausreichend liquide. Damit kann es zu Schwierigkeiten kommen, wenn viele Anleger gleichzeitig verkaufen wollen.

Fakt ist

a) Die Liquidität eines Anleihe-ETF entspricht mindestens der des Marktes, den er repliziert.

b) Da sowohl über den Primär- als auch den Sekundärmarkt in einen ETF investiert werden kann, ist die Liquidität potenziell höher als bei anderen Wegen zum Anleiheinvestment, wie z. B. bei Index- oder aktiv verwalteten Publikumsfonds.

Die spezifische Struktur eines Anleihe-ETF — aus einem diversifizierten Portfolio wird ein einzelnes, handelbares Wertpapier — verschafft dem Anleger zwei Liquiditätsquellen: den Primärmarkt, der über einen eigens zugelassenen Marktteilnehmer („Authorized Participant“) zugänglich ist, und den Sekundärmarkt, auf den direkt zugegriffen werden kann. Sie definieren das Gesamtprofil der Liquidität eines Fonds.

Primärmarkt Ein ETF besteht aus einer Anzahl von Einzeltiteln, z. B. Aktien oder Anleihen, die zusammen einen Fonds bilden. Die Anteile an diesem Fonds sind öffentlich zugänglich und werden an der Börse — dem Sekundärmarkt — gehandelt. Zum Kauf oder Verkauf von ETF-Anteilen bedienen sich Anleger zumeist des Sekundärmarkts. Sind die Kauf- oder Verkauforders jedoch zu groß für den börslichen Handel, kann sich der Anleger alternativ an einen Marktteilnehmer wenden, der die Order dann am Primärmarkt abwickelt.

Die Ordergröße und die Handelsvolumina des ETF entscheiden dann darüber, ob die Transaktion am Sekundärmarkt abgewickelt werden kann. Stünde dem Anleger nur der Sekundärmarkt zur Verfügung, könnte die Ausführung einer großen Order längere Zeit dauern und würde so länger dem Marktrisiko unterliegen.

Um dem vorzubeugen, arbeiten die Emittenten von ETFs mit den oben erwähnten Authorized Participants (APs) zusammen, die durch ihren Zugriff auf den Primärmarkt sicherstellen, dass Anleger ihre ETF-Anteile in unterschiedlichen Marktphasen kaufen oder verkaufen können. Meist handelt es sich dabei um Investmentbanken oder spezialisierte Handelshäuser. Wenn große Kauforders eingehen, können APs neue ETF-Anteile generieren (Creation, Anteilsscheinausgaben). Die bestehenden Anteile aus großen Verkäufen dagegen können aufgelöst werden (Redemption, Anteilsscheinrücknahmen). Dieser Intraday-Mechanismus wird als Creation/Redemption bezeichnet und ermöglicht es den ETFs, große Kauf- und Verkauforders zu bedienen, die über die Grenzen der Liquidität des Sekundärmarkts hinausgehen.

Dieser Creation/Redemption-Mechanismus ermöglicht eine sofortige Abwicklung der Order — zu einem Preis und in einem Volumen, die der dahinterstehende Anleihemarkt unterstützt. So sollte ein AP, der US-Staatsanleihen im Wert von USD 1 Mrd. kaufen oder verkaufen kann, auch willens sein, in einem ETF auf US-Staatsanleihen als Market Maker zu agieren, selbst wenn das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen oder das verwaltete Vermögen in diesem Fonds gering ist. Die Liquidität eines Anleihe-ETF entspricht daher mindestens der Liquidität des Anleihemarktes, auf dem der ETF basiert.

Sekundärmarkt Der Sekundärmarkt ist schlichtweg der Handelsplatz, an dem die ETFs notieren und gehandelt werden. Die Liquidität im Sekundärmarkt eines ETF kann anhand des durchschnittlichen täglichen Handelsvolumens und der Spreads (d. h. der Differenz zwischen Brief- und Geldkurs, also den Kursen, zu denen Anleger den Fonds kaufen oder verkaufen können) beurteilt werden. Auf- und Abschläge gegenüber dem Nettoinventarwert geben ebenfalls Aufschluss.

Wie oben dargestellt, kann die Liquidität eines ETF nur korrekt beurteilt werden, wenn auch die Liquidität des Primärmarkts berücksichtigt wird.

Fallstudie
US-Hochzinsanleihen

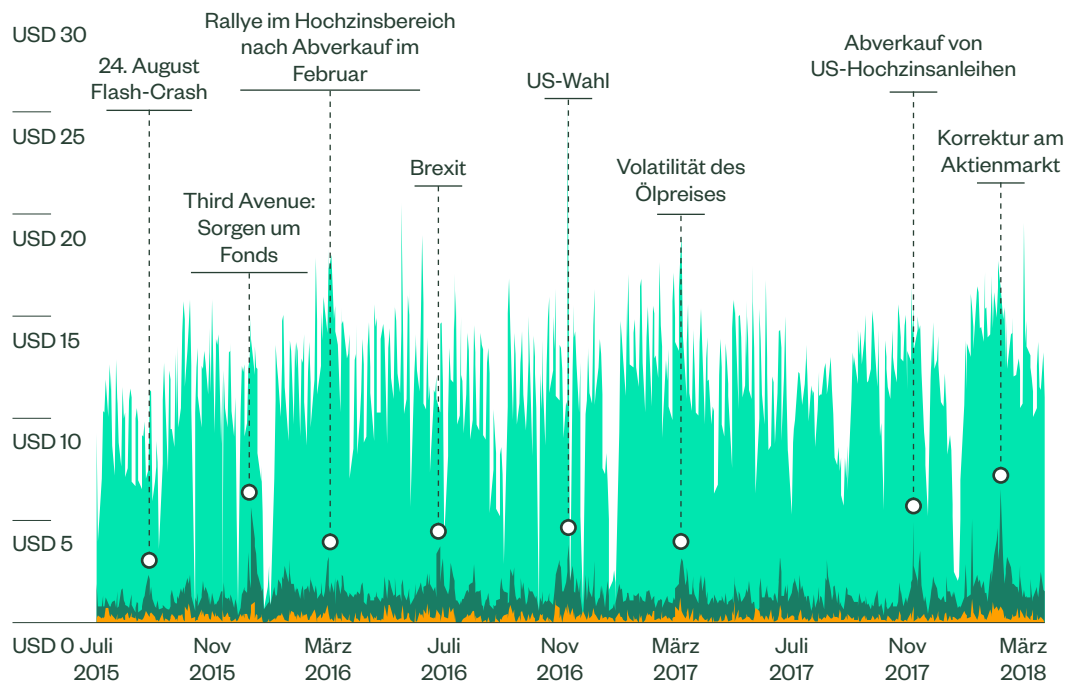
Die Liquidität bei US-Hochzinsanleihen wird bisweilen skeptisch gesehen, insbesondere mit Blick auf ETFs in schwierigen Marktphasen. Eine Analyse der Handelsvolumina des Marktes zeigt jedoch, dass ETFs dem Liquiditätsprofil des breiteren Marktes vielmehr zuträglich sind.

Abbildung 3 zeigt die historischen Handelsvolumina im Hochzinsbereich und lässt erkennen, wie winzig die beiden Arten der ETF-Liquidität — die Volumina am Primär- und Sekundärmarkt — im Vergleich zum breiteren Kassamarkt für Hochzinsanleihen erscheinen.

Die Grafik zeigt, wie das Handelsvolumen von ETFs am Sekundärmarkt in schwierigen Marktlagen zu Ausschlägen neigt, während die Volumina im Primärmarkt verhältnismäßig gedämpft bleiben. Daraus lässt sich schließen, dass die Liquidität im Sekundärmarkt auch in Stressphasen ausreicht, um den Handel der Anleger zu gewährleisten, ohne dass sie auf den Primärmarkt und damit den breiteren Markt auszuweichen müssten. Ebenso wird deutlich, dass der ETF-Primärmarkt als Liquiditätsquelle dienen könnte, wenn viele Anleger zugleich versuchen, Anteile aufzulösen — gerade angesichts der Handelsvolumina im US-Kassamarkt für Hochzinsanleihen.

Abbildung 3
Handelsvolumina
Hochzinsbereich im Vergleich
zur Handelsaktivität im
Primärmarkt von Hochzins-ETFs

- █ Hochzins-Kassamarkt-
Volumen (USD)
- █ Hochzins-ETFs am
Sekundärmarkt (USD)
- █ Hochzins-ETFs am
Primärmarkt (USD)



Quelle: Bloomberg Barclays L.P. – Stand: 29. März 2018.

Das Wichtigste in Kürze

Auch bei stürmischer Volatilität bot der Sekundärmarkt den Anlegern ausreichend Liquidität, um Positionen zu eröffnen oder zu schließen, ohne auf den Primärmarkt zurückgreifen zu müssen.

Wo ist die Liquidität eines Anleihe-ETF im Vergleich zu anderen Möglichkeiten des Anleiheinvestments?

Die nachstehende Tabelle zeigt einige der Unterschiede zwischen dem Handel von ETFs, Indexfonds, aktiv verwalteten Fonds und einer einzelnen Anleihe. Anleihe-ETFs sind am Anleihemarkt das einzige Anlagevehikel, das über zwei Liquiditätsschichten verfügt und einen transparenten und diversifizierten Zugang mit Intraday-Kursen bietet.

	Börsennotierter Indexfonds (ETF)	Indexfonds	Aktiv verwalteter Fonds	Einzelne Anleihe	
Handelsplatz	Börslich (sekundär)	Primärmarkt	Über Fondsgesellschaft, per schriftlichem Antrag	Über Fondsgesellschaft, per schriftlichem Antrag	OTC-Markt; telefonisch oder elektronisch
Wie häufig können Anleger zugreifen?	Intraday	Üblicherweise zum Handelsschluss des Abschlusstages	Üblicherweise zum Handelsschluss des Abschlusstages	Intraday	
Mitteilungsfrist für Orders	Keine	i.d.R. 1 bis 3 Tage	i.d.R. 1 bis 3 Tage	Keine	
Kleinste Handelsmenge	1 Anteil	Kleinste Handelsmenge des Fonds	Kleinste Handelsmenge des Fonds	Mindestpreis der Anleihe/ Mindeststückelung	
Intraday-Kurse für Anleger einsehbar?	Ja	Nein	Nein	Ja	
Wie konzentriert ist das Portfolio?	Diversifiziert	Diversifiziert	Höhere Konzentration	Einzelnes Wertpapier	

Mythos #3

Durch Anleihe-ETFs engagieren sich Anleger überproportional stark in den meistverschuldeten Unternehmen — und damit in den riskantesten.

Fakt ist

a) Die Fähigkeit zur Begebung von Schuldtiteln steht in einem direkten Zusammenhang zur allgemeinen Finanzstärke eines Unternehmens.

b) Der Indexaufbau eines ETF bringt automatisch die Vorteile der Diversifizierung mit sich und sieht oft Gewichtungsgrenzen seiner Bestandteile vor, um Konzentrationsrisiken zu umgehen.

Anleihe-ETFs überzeugen nicht nur durch eine breite Diversifizierung. Bei den in den zugrunde liegenden Indizes enthaltenen Schuldnern handelt es sich oftmals um große Anleiheemittenten. Und wer hochvolumige Anleihen begeben kann, verfügt in der Regel über eine starke Vermögensbasis und ein positives Ertragsprofil — und kann damit die Fremdfinanzierung in der Unternehmensbilanz sehr wohl bedienen und tilgen. Der Blick auf die Verschuldung eines Emittenten allein greift also zu kurz.

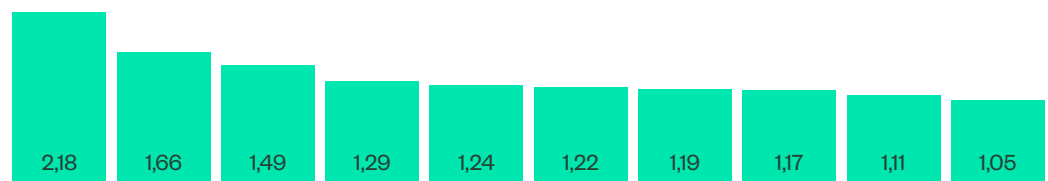
Indizes basieren auf Regeln. Dabei werden Diversifizierung und Liquidität großgeschrieben, denn nur so lässt sich Investierbarkeit gewährleisten. Daher sind in einem Index nicht alle Schulden eines Emittenten enthalten, die Gesamtverschuldung eines Unternehmens ist an einem Index nicht ablesbar. So erfüllen kurzfristige Verbindlichkeiten möglicherweise die Aufnahmekriterien eines Index nicht, oder es handelt sich um nachrangig besichertes Fremdkapital oder eine Finanzierung in einer anderen Währung.

In Abbildung 4 sind zunächst die Unternehmen mit den höchsten Schulden im Bloomberg Barclays Euro Corporate Bond Index dargestellt. Bei einer Sortierung nach den gesamten kurz- und langfristigen Schulden ergibt sich eine deutlich andere Reihenfolge.

Abbildung 4

Top 10 der Bestandteile des Bloomberg Barclays Euro Corporate Bond Index

Gewichtung im Index (%)



Rang nach im Index enthaltenen Schulden



Rang nach kurz- und langfristigen Schulden



Marktkapitalisierung (Mio. EUR)

75.777.858	53.922.558	Geno-Institut	133.967.045	Geno-Institut	30.527.555	144.254.646	53.866.315	47.337.650	41.330.159
------------	------------	---------------	-------------	---------------	------------	-------------	------------	------------	------------

12-Monats-Nettoumsatz (Mio. EUR)

235.849	42.516	Geno-Institut	156.024	Geno-Institut	19.735	54.619	167.362	98.467	31.303
---------	--------	---------------	---------	---------------	--------	--------	---------	--------	--------

Volkswagen	BNP	Rabobank	Gesamt	Banque Fédérative du Crédit Mutuel	Crédit Agricole	Anheuser- Busch	Daimler	BMW	ING
------------	-----	----------	--------	--	--------------------	--------------------	---------	-----	-----

Quelle: Bloomberg Finance L.P. – Stand: 31. Januar 2019. Die oben genannten Informationen dienen lediglich der Veranschaulichung. Die Gewichtungen entsprechen dem Stand zum angegebenen Datum, unterliegen Änderungen und sollten danach nicht mehr als aktuell angesehen werden. Durch die Diversifikation von Anlagen sind Gewinne nicht garantiert; sie bietet auch keinen sicheren Schutz vor Verlusten.

Eine hohe Verschuldung des Emittenten sagt nur wenig über die Bonität oder die Tilgungsfähigkeit eines Unternehmens aus.

Unternehmen mit einer höheren Schuldenlast bergen keine größeren Risiken für die Anleger als Unternehmen mit kleiner Schuldenlast. Wäre eine größere Schuldenlast mit einem höheren Kreditrisiko verbunden, bestünde am Markt für Unternehmensanleihen eine lineare Beziehung zwischen Bonitätseinstufungen und ausstehenden Schulden. Dem ist nicht so, denn Ratingagenturen berücksichtigen neben der Höhe der Schulden eine Vielzahl von Faktoren — einschließlich der Schuldendienstfähigkeit.

Mythos #4

Anleihe-ETFs schneiden in volatilen Märkten schlechter ab als aktiv verwaltete Fonds.

Fakt ist

Tatsächlich hätten indexbasierte Anleihepositionen in fünf systemrelevanten, volatilen Marktsituationen der vergangenen 25 Jahre durchschnittlich 77 % der aktiven Vermögensverwalter übertroffen.

SPDR ETFs hat fünf bedeutende Ereignisse aus den vergangenen 20 Jahren analysiert, während derer an den Anleihemärkten eine hohe Volatilität oder Turbulenzen zu beobachten waren. Dazu gehören unter anderem die globale Finanzkrise, die Schuldenkrise Griechenlands und auch der Absturz des Ölpreises im Jahr 2016, der die weltweiten Kapitalmärkte in Aufruhr versetzte.

Die Analyse konzentrierte sich dabei auf die Wertentwicklung der aktiv verwalteten Fonds innerhalb des Bloomberg Barclays Euro Aggregate Bond Total Return Index (der „Aggregate-Index“). Die Ergebnisse widerlegen den Mythos, dass sich indexbasierte Anlagestrategien schlechter entwickeln als aktiv verwaltete.

Wie in Abbildung 5 zu erkennen, zeigt der Aggregate-Index in sämtlichen Phasen eine bessere Entwicklung als der durchschnittliche Anlageverwalter. Genau genommen lag der Index bei drei von fünf volatilen Marktereignissen im obersten Quartil. Auch der Glaube, dass indexbasierte Anlagen der Marktvolatilität nicht standhalten, ist eindeutig ein Mythos, denn es zeigt sich: Der Aggregate-Index übertraf die Performance aktiver Manager in mehr Fällen, als er sie unterbot.

Weshalb aber haben sich Indexstrategien als robust erwiesen? Bei einem konjunkturellen Abschwung steigen Spreads an und die Ausfallquoten steigen. Gleichzeitig steigt durch die Flucht der Anleger in sichere Werte die Nachfrage nach Staatsanleihen. Steigen die Ausfallquoten, kann dies jedoch die Performance von aktiv gemanagten Fonds mit einer Übergewichtung von bonitätssensitiven Anlagen (Credit) und somit einem höheren Credit-Beta (Unternehmensanleihen) beeinträchtigen. Vermögensverwalter, die in einem steigenden Markt die Entwicklung des Referenzindex übertreffen, sind häufig nicht imstande, den Abschwung am Markt zeitlich zu prognostizieren und das Risiko zu reduzieren, während sämtliche Anleger aussteigen. In einem risikoaversen Umfeld wirken sich die Engagements dieser aktiven Manager in Unternehmensanleihen negativ auf die Performance aus. Außerdem scheinen aktive Anlagestrategien zur Konzentration zu neigen, während Indexstrategien eine breitere Aufstellung erlauben, wodurch das titelspezifische Risiko in volatilen Phasen über eine Diversifikation möglicherweise sinkt.

An dieser Stelle sei erwähnt, dass eine gesunde Mischung aus aktiv verwalteten und indexbasierten Anlagen durchaus sinnvoll sein und zu einem effizienten Portfolioaufbau beitragen kann. Auf lange Sicht haben beide Ansätze ihre Daseinsberechtigung. Indexbasierte Anlagen sind dabei unter Umständen eine gute Ergänzung zu aktiv gemanagten Fonds, unterstützen sie doch die langfristige Performance und sorgen für niedrigere Gebühren.

Rendite in Prozent

-4 % -2 % 0 2 % 4 % 6 % 8 %

Abbildung 5

Performance bei Markt-
turbulenzen: Passive und aktive
Anlagen im Vergleich

— Bloomberg Barclays
Euro Agg Bond Total Return

Universum der Anlageverwalter

Morningstar EUR Diversified Bond
Category

— Oberstes Quartil
— Median
— Unterstes Quartil

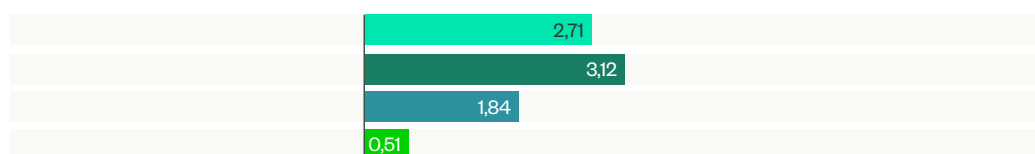
Dotcom-Blase Januar 2000 bis Februar 2003



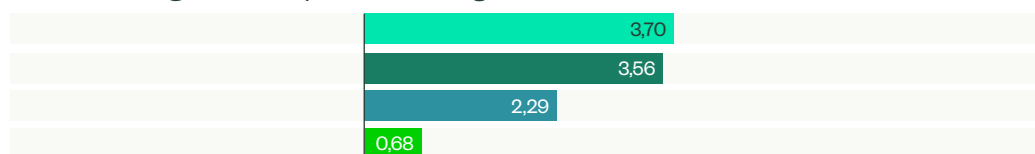
Finanzkrise November 2007 bis Februar 2009



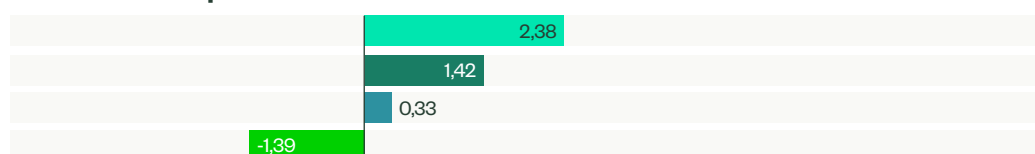
Schuldenkrise in Griechenland Januar 2010 bis Dezember 2011



Zinserhöhung Trichet April 2011 bis August 2011



Einbruch des Ölpreises Juni 2015 bis Februar 2016



Quelle: Morningstar Direct – Stand: 31. Januar 2019. Die oben genannten Informationen dienen lediglich der Veranschaulichung. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Die Indexmerkmale entsprechen dem Stand zum angegebenen Datum und unterliegen Änderungen.

Mythos #5

Anleihe-ETFs eignen sich nur für die größten Anleiheindizes mit einfachen Strukturen. In Nischenmärkten wie Schwellenländeranleihen bieten aktive Anlageverwalter eine höhere Rendite.

Fakt ist

Seit 2013 schneiden viele aktiv gemanagte Schwellenländeranleihe-Engagements schlechter ab als der Referenzindex.

Zahlreiche Anleger erachteten bislang einen aktiven Ansatz als den optimalen Weg, um in Anleihen aus aufstrebenden Volkswirtschaften (Schwellenländer, Emerging Markets) zu investieren. Diese Überzeugung beruhte unter anderem auf der Annahme, dass passive Anlagen zu teuer seien, als dass man sie effektiv auf diese Märkte anwenden könnte. Zudem sehen zahlreiche Anleger den Markt für EM-Anleihen als ineffizient an. Von diesem Standpunkt aus gesehen lassen sich Entwicklungspotenziale allein durch aktive Manager identifizieren und ausschöpfen und schwache Marktsegmente nur so vermeiden.

Doch die Wirklichkeit sieht anders aus: Der Markt für EM-Anleihen bietet heute eine bessere Liquidität und Diversifizierung, und der überwiegenden Mehrheit der aktiven Manager gelingt es nicht, ihre Benchmark langfristig zu schlagen. Während sie sich bei dem Versuch, dauerhaft Überschussrenditen zu erzielen, abmühten, wurden die passiven Anlagestrategien weiterentwickelt und können heute dank ausgefeilter Techniken die Renditen der Benchmark genießen — und das kosteneffizient¹.

Zur Darstellung dieser Performancelücke haben wir die Entwicklung aktiv gemanagter Fonds aus der Morningstar-Datenbank analysiert, die dem JPM GBI-EM Global Diversified Index (GBI-EM) folgen. Auch wenn einige aktive Fonds ihre Benchmark übertreffen können, misslingt dies auf lange Sicht doch der Mehrheit (siehe Abbildung unten). Dieses schwache Performancemuster zeugt davon, dass sich zahlreiche aktive Manager in Schwellenländeranleihenmärkten grundsätzlich schwertun und es nicht einem einzelnen Jahr angelastet werden kann.

Abbildung 6

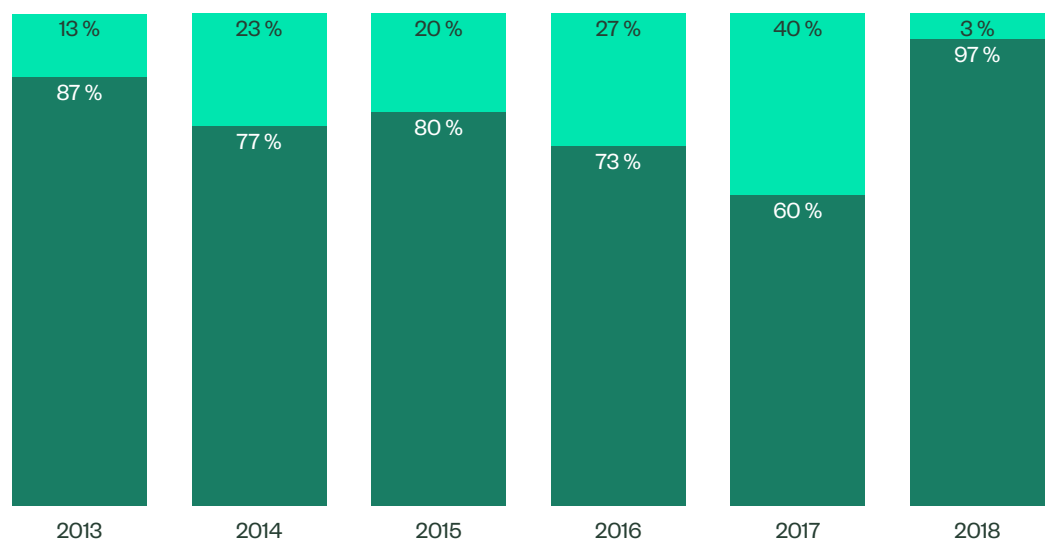
Performance aktiv verwalteter EM-Anleihen-Fonds (%)

Entwicklung schlechter als der Referenzindex

Entwicklung besser als der Referenzindex

Universum

Morningstar JPM GBI-EM Global Diversified Index



Quelle: Morningstar – Stand: 31. Dezember 2018. Die oben genannten Informationen dienen lediglich der Veranschaulichung.

¹ Durch den häufigen Handel mit ETFs können sich Provisionen und andere Transaktionskosten summieren, wodurch Ersparnisse durch niedrige Gebühren oder Kosten aufgezehrt werden können.

Fakt ist

Politische und von der Marktstimmung getriebene Ereignisse sind nur schwer vorherzusehen, können durch diversifizierende ETFs aber abgemildert werden.

Abbildung 7 zeigt die schwache Performance aktiv verwalteter Fonds in Phasen erhöhter Länderrisiken und höherer Volatilität. Dabei scheint die schlechte Marktentwicklung mit der schwachen Performance der aktiven Fonds zu korrelieren. Am deutlichsten scheint die Korrelation im Universum von Schwellenländeranleihen in Landeswährung: je schlechter die Entwicklung des Indexes, desto höher fällt der Prozentsatz der noch schlechter abscheidenden aktiv gemanagten Fonds aus.

Für Schuldtitel in Landeswährung setzt der Devisenmarkt kurzfristige Performanceimpulse, während lokale Zinsen ein langfristiger Einflussfaktor sind. In der Regel lässt sich die Marktstimmung an den EM-Währungen ablesen, sodass es sich insbesondere in Phasen erhöhter Volatilität als äußerst schwierig erweist, die richtige Entscheidung zu treffen. Schwellenländeranleihen sind von Natur aus volatil und die Renditen spiegeln oftmals nicht die entsprechenden Fundamentaldaten wider, da sie von der Stimmung der Anleger und politischen Risiken getrieben werden, die sich auch von aktiven Managern nur schwer vorhersagen lassen.

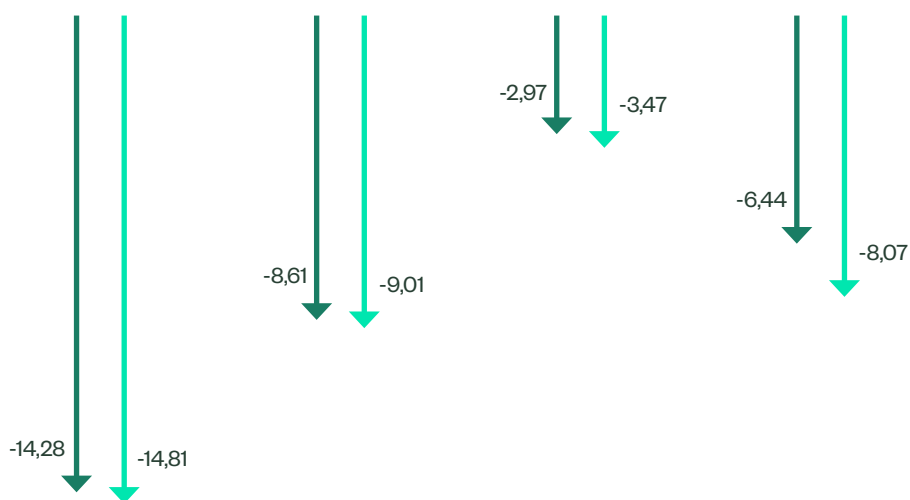
Ein diversifizierter ETF kann dazu beitragen, die Auswirkungen von Kreditereignissen (Credit Events) abzuschwächen. Zudem kann ein Kreditrisikoaufschlag als Ausgleich für derartige Ereignisse über das diversifizierte Gesamtengagement vereinnahmt werden. Eine breit gefächerte passive Anlage könnte für Anleger einen Schutz vor einigen Verhaltensmustern bereithalten, die aktiven Managern eigen sind, und ein höheres Renditepotenzial aufweisen, auch wenn damit sowohl stärkere als auch schwächere Teile des Anlageuniversums abgedeckt werden.

Abbildung 7

Performance von EM-Anleihen bei erhöhter Volatilität (passiv und aktiv gemanagt im Vergleich)

JPM GBI-EM Global Diversified TR USD

Anlagegewichtetes Universum aktiver Anlagestrategien



Mai bis August 2013

Türkei, Ukraine, Brasilien, Kolumbien, Peru

November 2013 bis Januar 2014

Argentinien, Venezuela

September 2015

Brasilien

Januar bis Juni 2018

Argentinien, Russland, Türkei

Quelle: Bloomberg Finance L.P. – Stand: 31. August 2018. Die oben genannten Informationen dienen lediglich der Veranschaulichung.

Mythos #6

Eine passive Anlage in Anleihen ist nicht möglich, weil es für eine effiziente Indexierung zu viele Anleihen gibt.

Fakt ist

Index-Manager versuchen, die Rendite eines Indexes mit minimalem Tracking Error nachzubilden. Das Ziel: nicht jede Anleihe im Index halten.

Angesichts der schier unendlichen Anzahl an Anleihen ist es schlicht unmöglich, in jeden einzelnen Anleihetitel eines Index zu investieren. So enthält der Bloomberg Barclays Euro Aggregate Index beispielsweise 5.026 verschiedene Anleihen*. Darunter verstehen wir:

- Euro-Staatsanleihen
- Anleihen supranationaler Emittenten wie z. B. Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) in Euro
- Anleihen europäischer Unternehmen in Euro
- Besicherte Anleihen in Euro
- Auf Euro lautende Anleihen ausländischer Emittenten

Angesichts der Vielzahl an Einzeltiteln versuchen Portfoliomanager, die Risikoeigenschaften des Indexes nachzubilden, anstatt jeden Einzeltitel zu erwerben (Sampling). Dabei erfolgt die Auswahl der Titel anhand bestimmter Kriterien, zum Beispiel der Duration, der Zinskurve oder des Kreditrisikos der im Index vertretenen Emittenten. Das Sampling kann sich beim Aufbau eines Portfolios als die effizienteste Methode erweisen, da viele breit gestreute Rentenindizes eine große Anzahl von Einzeltiteln umfassen, die aber nicht alle erworben werden können. Abgesehen von potenziell hohen Transaktionskosten für den Zugriff auf illiquide Anleihen ist eine vollständige Nachbildung nicht immer möglich und auch nicht immer sinnvoll. Durch das Sampling-Verfahren lässt sich ein Portfolio aufbauen, das über die gleichen Eigenschaften wie der Index verfügt.

Im Allgemeinen kann auf hohem Niveau zwischen den zwei folgenden Ansätzen gewählt werden, um sicherzugehen, dass der Tracking Error gering bleibt und Performanceabweichungen durch Differenzen im Engagement minimal sind: dem Top-down- oder dem Bottom-up-Verfahren.

Ansatz 1 — Top-down-Verfahren

Dadurch sollen die gemeinsamen Faktoren zwischen Index und ETF in Einklang gebracht werden, da diese Risikofaktoren die Betafaktoren des Marktes bestimmen. Dazu gehören die Faktoren:

- **Duration** Abgleich von Key-Rate-Durationspositionen.
- **Kreditspreads** Untersuchung der Differenzen bei optionsbereinigten Spreads sowie anderer Kriterien wie der Duration optionsbereinigter Spreads.
- **Sektorspezifische Engagements** Überprüfung der Sektor- und Branchenzusammenstellung zur Steuerung makroökonomischer Auswirkungen.
- **Ratings** Allokationen auf Bonitätsebene.

Vollständiges Universum



Aktiver Filter



Repräsentative Auswahl für ETF



* Quelle: Bloomberg Finance L.P. – Stand: 28. Februar 2019. Die oben angegebene Grafik dient lediglich der Veranschaulichung.

Ansatz 2 — Bottom-up-Verfahren

In Märkten für Hochzins- oder Wandelanleihen, die üblicherweise höheren Preisschwankungen unterliegen, wird häufig der Bottom-up-Ansatz verwendet.

Dabei versucht der Portfoliomanager, große oder überhöhte titelspezifische Risiken aufzuspüren und zu begrenzen. Als Beispiel dient hierzu die Entscheidung, den Kauf einer bestimmten Anleihe einer anderen desselben Unternehmens aufgrund ihrer Position auf der Kreditkurve vorzuziehen — und damit aufgrund einer Eigenschaft, die die Volatilität einer einzelnen Anleihe beeinflussen kann.

Zur Veranschaulichung legen wir die Kriterien eines repräsentativen SPDR ETF zugrunde, der den Bloomberg Barclays Euro Aggregate Bond Index abbildet. Wie aus der nachfolgenden Abbildung ersichtlich, finden sich zwar nur 1.514 der 5.000 im Index vertretenen Wertpapiere auch im ETF, doch alle anderen Eigenschaften — Rendite, Kupon, Fälligkeit, optionsbereinigter Spread, Spread-Duration, Key Rate Duration und durchschnittliche Bonität — stimmen überein.

Abbildung 8
Eigenschaften eines repräsentativen ETFs von SPDR, der den Euro Aggregate Bond Index abbildet

	SPDR Bloomberg Barclays Euro Aggregate Bond UCITS ETF	Bloomberg Barclays Euro Aggregate Bond Index	Plus/Minus
Rendite im schlechtesten Fall in lokaler Währung	0,65	0,66	-0,01
Optionsbereinigte Duration	6,75	6,73	0,01
Durationsbeitrag	6,75	6,73	0,01
Optionsbereinigte Spreads (OAS)	82,3	82,9	-0,6
Kupon	2,02	2,26	-0,23
Bloomberg Composite Rating	A+	A+	
Key Rate 6 Monate	0,00	0,00	0,00
Key Rate 1 Jahr	0,09	0,10	-0,01
Key Rate 2 Jahre	0,24	0,24	0,00
Key Rate 3 Jahre	0,57	0,57	0,00
Key Rate 5 Jahre	1,00	0,95	0,05
Key Rate 7 Jahre	1,21	1,22	-0,01
Key Rate 10 Jahre	1,58	1,54	0,03
Key Rate 20 Jahre	1,27	1,30	-0,03
Key Rate 30 Jahre	0,79	0,81	-0,02

Quelle: State Street Global Advisors, Bloomberg Finance L.P. – Stand: 31. Januar 2019. Die oben genannten Beispiele dienen lediglich der Veranschaulichung.

Mythos #7

Der Handel von Anleihe-ETFs ist für viele Anleger komplex — die Bewertung von ETFs ist schwierig und die Liquidität eine Herausforderung.

Fakt ist

Wie komplex sich die Anlage und der Handel gestalten müssen, hängt im Wesentlichen von den Bedürfnissen des Anlegers ab. Es gibt durchaus einige unkomplizierte Zugangsmöglichkeiten zu Anleihe-ETFs.

Anleger, die in Anleihe-ETFs handeln möchten, können sich zwei primärer Methoden bedienen:

Es gibt zwei Handelsarten für Anleihe-ETFs.

1

Börsliche Liquidität

Setzt den Zugang zu einer Handelsplattform sowie ein Maklerkonto bzw. ein Depot voraus. Um das Clearing selbst abzuwickeln, benötigt der Anleger darüber hinaus eine DTC-Nummer.

2

Außerbörsliche/
Over-the-Counter (OTC)-Liquidität

Setzt für die Durchführung und Abwicklung einzelner Transaktionen Handelsbeziehungen zu einem Broker-Dealer und/oder Market Maker sowie Abwicklungsinstruktionen voraus.

Quelle: State Street Global Advisors – Stand: 31. Oktober 2018. Die oben angegebene Grafik dient lediglich der Veranschaulichung.

Bei der Wahl zwischen börslichem und außerbörslichem Handel sollten Kunden hauptsächlich auf das Handelsvolumen achten. Wie bei einzelnen Wertpapieren sollten größere Handelsvolumina, die das durchschnittliche tägliche Volumen übersteigen, mit größerer Vorsicht gehandhabt werden. Hier sollten Kunden mit einem Broker-Dealer oder einem im OTC-Handel tätigen Market Maker zusammenarbeiten.

Als Richtschnur gilt: Ist das Handelsvolumen für den zugrunde liegenden Markt typisch, sollte es auch im ETF-Handel vertretbar sein. Eine wertvolle Quelle für Anleger können Kapitalmarkt-Teams sein, die bei Fragen der Liquidität eine Orientierungshilfe geben. Diese Experten haben ihre Finger am Puls der Märkte und verfügen über stabile Beziehungen zu Liquiditätsanbietern. Kapitalmarkt-Teams können je nach ETF, zugrunde liegendem Markt, Größe der Transaktion und vor allem Vorrang des ausführenden Händlers die optimale Handelsstrategie vorschlagen.

Einige Anleger möchten die Komponenten, die bei der Preisbildung von ETFs eine Rolle spielen, nachvollziehen können: Kapital, Zinsen, Barmittel, aufgelaufene Zinsen/nicht ausgeschütteter Gewinn. Diese Informationen werden bei der Berechnung des Nettoinventarwerts verwendet und gehen in die Kosten ein, die ein Broker tragen muss, wenn er ETF-Anteile generiert oder auflöst, und die sich wiederum in den Preisen widerspiegeln, zu denen die Broker ETF-Anteile zu handeln bereit sind.

ETF-Emittenten veröffentlichen täglich Berichte, die all diese Komponenten beinhalten, so dass Anleger den ETF selbst bewerten können. Gleichwohl bleibt der Preis dynamisch, hängt er doch von weiteren Faktoren ab, darunter der Zeitpunkt der Transaktion (sinnvoller ist in der Regel der Handel, wenn der zugrunde liegende Markt liquide und das Creation/Redemption-Fenster offen ist), Absicherungskosten und die bilanzielle Eigenkapitalbelastung der Handelsadresse. Da der Geld-/Briefkurs je nach Handelsvolumen variieren kann, ist die Preisbildung natürlich dynamisch.

State Street Global Advisors in aller Welt

Australien: State Street Global Advisors, Australia Services Limited (AFSL-Nummer 274900, ABN: 16 108 671 441) (SSGA, ASL). Sitz: Level 17, 420 George Street, Sydney, NSW 2000, Australien. T: +612 9240 7600. Web: ssga.com.

Belgien: State Street Global Advisors Belgium, Chaussée de La Hulpe 120, 1000 Brüssel, Belgien. T: +32 2 663 2036. F: 32 2 672 2077. Bei SSGA Belgium handelt es sich um eine Zweigniederlassung von State Street Global Advisors Limited. State Street Global Advisors Limited unterliegt der Aufsicht der Finanzdienstleistungsaufsicht des Vereinigten Königreichs (Financial Services Authority).

Frankreich: Bei State Street Global Advisors Ireland Limited, Zweigniederlassung Paris handelt es sich um eine Niederlassung von State Street Global Advisors Ireland Limited, einem in Irland unter der Nummer 145221 eingetragenen Unternehmen, das der Aufsicht der irischen Zentralbank (Central Bank of Ireland) unterliegt; Sitz: 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Global Advisors Ireland Limited, Zweigniederlassung Paris ist in Frankreich unter der Nummer RCS Nanterre 832 734 602 eingetragen; Sitz: Immeuble Défense Plaza, 23-25 rue Delarivière-Lefoullon, 92064 Paris La Défense Cedex, Frankreich. T: +33 1 44 45 40 00. F: +33 1 44 45 41 92.

Deutschland: State Street Global Advisors GmbH, Brienner Straße 59, D-80333 München. Unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Eingetragen im Handelsregister München unter der Nummer HRB 121381. T: +49 89 55878 400. F: +49 89 55878 440. Web: ssga.com.

Hongkong: State Street Global Advisors Asia Limited, 68/F, Two International Finance Centre, 8 Finance Street, Central, Hongkong. T: +852 2103 0288. F: +852 2103 0200.

Irland: State Street Global Advisors Ireland Limited unterliegt der Aufsicht der irischen Zentralbank (Central Bank of Ireland). Sitz: 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. Registernr. 145221. T: +353 1 776 3000. F: +353 1 776 3300. Web: ssga.com.

Italien: Bei State Street Global Advisors Limited, Zweigniederlassung Mailand (Sede Secondaria di Milano) handelt es sich um eine Niederlassung von State Street Global Advisors Limited, einem im Vereinigten Königreich eingetragenen und mit GBP 62.350.000 kapitalisierten Unternehmen, das der Aufsicht der britischen Finanzdienstleistungsaufsicht (Financial Services Authority) unterliegt; Sitz: 20 Churchill Place, London E14 5HJ. State Street Global Advisors Limited, Zweigniederlassung Mailand (Sede Secondaria di Milano) ist ein in Italien unter der Nummer 06353340968 eingetragenes Unternehmen. Nummer im Wirtschafts- und Verwaltungsregister (R.E.A.): 1887090; USt.-Nummer: 06353340968. Sitz: Via dei Bossi, 4 – 20121 Mailand, Italien. T: +39 02 32066 100. F: +39 02 32066 155.

Niederlande: State Street Global Advisors Netherlands, Apollo Building, 7th floor, Herikerbergweg 29, 1101 CN Amsterdam, Niederlande. T: +31 20 7181701. Bei SSGA Netherlands handelt es sich um eine Zweigniederlassung von State Street Global Advisors Limited. State Street Global Advisors Limited unterliegt der Aufsicht der Finanzdienstleistungsaufsicht des Vereinigten Königreichs (Financial Services Authority). Web: ssga.com.

Schweiz: State Street Global Advisors AG, Beethovenstr. 19, CH-8027 Zürich. Unterliegt der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA). Eingetragen im Handelsregister Zürich unter der Nummer CHE-105.078.458. T: +41 44 245 70 00. F: +41 44 245 70 16. Web: ssga.com.

Singapur: State Street Global Advisors Singapore Limited, 168, Robinson Road, #33-01 Capital Tower, Singapur 068912 (Registernr.: 200002719D), untersteht der Aufsicht der Zentralbank von Singapur (Monetary Authority of Singapore). T: +65 6826 7555. F: +65 6826 7501.

Wichtige Risiko- informationen

Marketingmitteilung. Nur für professionelle Anleger.

Dieses Dokument wurde von State Street Global Advisors Limited („State Street Global Advisors“) herausgegeben. SSGA unterliegt der Aufsicht der britischen Finanzdienstleistungsaufsicht (Financial Services Authority). Registernr. 2509928. USt.-Nr. 5776591 81. Sitz: 20 Churchill Place, Canary Wharf, London, E14 5HJ.

T: 020 3395 6000 F: 020 3395 6350.

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um Informationen allgemeiner Art, die Ihre individuellen Ziele, Ihre persönliche finanzielle Lage und Ihre individuellen Bedürfnisse nicht berücksichtigen. Bitte entscheiden Sie selbst, ob das Dokument und die darin enthaltenen Informationen für Sie geeignet sind.

Bei den hier bereitgestellten Informationen handelt es sich nicht um Anlageberatung und sie sollten auch nicht als solche verwendet werden. Die Informationen sind nicht als Aufforderung zum Kauf oder Angebot zum Verkauf eines Wertpapiers zu betrachten. Anlageziele, Strategien, Steuerstatus oder Anlagehorizont des einzelnen Investors finden keine Berücksichtigung. Sie sollten Ihren Steuer- bzw. Anlageberater konsultieren. Sämtliche Materialien stammen aus als zuverlässig erachteten Quellen. SSGA macht jedoch keinerlei Zusicherung und gibt keinerlei Garantie hinsichtlich der Richtigkeit der Informationen ab und haftet auch nicht für Entscheidungen, die auf der Grundlage dieser Informationen getroffen wurden.

ETFs werden wie Aktien gehandelt, unterliegen Anlagerisiken und weisen Schwankungen im Marktwert auf. Der Wert der Anlage kann sowohl steigen als auch fallen, sodass die Anlagerendite variiert. Der Wert, Preis oder der Ertrag der Anlage kann durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden. Darüber hinaus kann nicht garantiert werden, dass ein ETF sein Anlageziel erreicht.

Bei den in dieser Mitteilung zum Ausdruck gebrachten Einschätzungen handelt es sich um die des SPDR ETF Strategy Teams zum 28. September 2018; diese Einschätzungen können sich je nach Markt- oder weiteren Bedingungen ändern. Dieses Dokument enthält bestimmte Aussagen, die als zukunftsgerichtet erachtet werden können. Wir weisen darauf hin, dass derartige Aussagen keine Garantie für die künftige Wertentwicklung sind und dass sich die tatsächlichen Ergebnisse oder Entwicklungen von den prognostizierten deutlich unterscheiden können.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Alle Anlageformen unterliegen Risiken, darunter auch das Risiko des vollständigen Verlustes des eingesetzten Kapitals. Diese Aktivitäten sind möglicherweise nicht für jeden Anleger geeignet.

Eigenkapitaltitel können Wertschwankungen unterliegen, die durch die Tätigkeit einzelner Unternehmen, die grundsätzlichen Marktbedingungen oder das allgemeine Wirtschaftsumfeld bedingt sein können.

Anlagen in Schwellenmärkte oder sich entwickelnde Märkte können sich als volatil und weniger liquide erweisen als jene in entwickelte Märkte und sie können Engagements in Wirtschaftsstrukturen beinhalten, die grundsätzlich weniger divers und ausgereift sind als die höher entwickelter Länder, sowie in politische Systeme, die weniger stabil sind als die höher entwickelter Länder.

Eine Zusicherung, dass stets ein liquider Markt für ETF-Anteile zur Verfügung steht, kann nicht abgegeben werden.

Anlagen in von Emittenten mit Sitz im Ausland begebene Wertpapiere können mit dem Risiko eines Kapitalverlusts aufgrund unvorteilhafter Wechselkursschwankungen, Quellensteuern, Unterschieden in den allgemein anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen oder wirtschaftlicher sowie politischer Instabilität in anderen Ländern behaftet sein.

Standard & Poor's, S&P und SPDR sind eingetragene Marken von Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P); Dow Jones ist eine eingetragene Marke von Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones). S&P Dow Jones Indices LLC (SPDJ) hat das Nutzungsrecht an diesen Marken im Rahmen einer Lizenz eingeräumt und State Street Corporation die Nutzung für bestimmte Zwecke im Rahmen einer Unterlizenz gestattet. Die Finanzprodukte der State Street Corporation werden von SPDJ, Dow Jones, S&P, ihren jeweiligen verbundenen Unternehmen und Drittlizenzgebern weder gesponsort oder anderweitig unterstützt noch verkauft oder beworben; die genannten Parteien sichern in keiner Weise die Ratsamkeit der Investition in diese(s) Produkt(e) zu und übernehmen diesbezüglich keine Haftung (insbesondere nicht für Fehler, Auslassungen oder Unterbrechungen der Indexberechnung und -verbreitung).

Ein auf bestimmte Sektoren oder Branchen konzentriertes Investment weist in der Regel eine höhere Volatilität als der Gesamtmarkt auf und es besteht ein höheres Risiko, dass die Rendite unter den Sektor oder die Branche betreffenden Negativereignissen leidet, bei denen die Fondsanteile möglicherweise an Wert verlieren.

Sämtliche Daten zur Wertentwicklung eines Index, auf die in dieser Mitteilung Bezug genommen wird, dienen lediglich Vergleichszwecken. Es darf nicht davon ausgegangen werden, dass damit die Wertentwicklung eines bestimmten Instruments dargestellt wird.

Ohne die schriftliche Zustimmung von State Street Global Advisors darf diese Mitteilung weder ganz noch in Teilen reproduziert, kopiert oder übertragen werden, noch dürfen ihre Inhalte gegenüber Dritten offengelegt werden.

Anleihen sind im Allgemeinen mit geringeren kurzfristigen Risiken und Volatilität behaftet als Aktien, gehen jedoch mit Zinsrisiken (bei steigenden Zinsen büßen Anleihen in der Regel an Wert ein), einem Ausfall- und Bonitätsrisiken, Liquiditäts- sowie Inflationsrisiken einher. Bei Wertpapieren mit längeren Laufzeiten sind diese Effekte in der Regel stärker ausgeprägt. Der Verkauf bzw. die Rücknahme festverzinslicher Wertpapiere vor Fälligkeit kann mit einem erheblichen Gewinn oder Verlust verbunden sein.

Die hier genannten Marken und Dienstleistungsmarken sind das Eigentum der jeweiligen Inhaber. Drittdatenanbieter übernehmen keinerlei Gewähr hinsichtlich der Fehlerfreiheit, Vollständigkeit und Aktualität der Daten und sind für Schäden, die aus der Nutzung der Daten resultieren, nicht verantwortlich.

© 2019 State Street Corporation. Sämtliche Rechte vorbehalten.

ID16540 2479766.1.4.EMEA.INST Gültig bis: 31.10.2019

STATE STREET GLOBAL
ADVISORS
SPDR[®]

spdrs.com/fixedincome