

Lieber Anleger

Die Smart-Beta-Revolution frisst ihre eigenen Kinder.

Trends und wohlklingende Marketingfloskeln sind nicht bloss eine Sache des Konsumsektors. Auch die Finanzbranche reitet gerne auf Modewellen. Wer erinnert sich noch an die Bric-Manie? Oder an den Hype um Absolute Return? Aktuell scheint sich die Finanzindustrie auf Smart Beta eingeschossen zu haben. Dass dabei immer mehr Anbieter auf den Zug aufspringen, ist für Privatanleger nicht per se positiv zu werten. Einerseits birgt der Boom die Gefahr, dass damit ein potenziell nützlicher Investmentansatz verwässert wird. Andererseits zeigen sich in diversen Segmenten bereits Signale einer Überhitzung.

Die Schwierigkeiten beginnen schon bei der Definition. Grundsätzlich lässt sich zwar sagen, dass mit Smart Beta regelbasierte Strategien gemeint werden, mit denen die traditionelle Aktienbewertung innerhalb eines Index modifiziert wird (vgl. Artikel rechts). Was die Bezeichnung jedoch genau bedeuten soll, ist nicht einheitlich geregelt.

Vor allem in den USA haben Smart-Beta-Produkte einen gewaltigen Populäritätsschub erfahren. Unter den Anbietern tummeln sich dabei immer mehr Manager, die traditionell aus der aktiven Vermögensverwaltung stammen. Dies hat diverse Kritiker auf den Plan gerufen – selbst aus den eigenen Reihen.

«Es gibt inzwischen eine ganze Menge dämlicher Ideen, die mit dem Etikett Smart Beta versehen werden», erklärte vor wenigen Tagen Robert Arnott. Und Arnott ist beileibe nicht irgendwer – gehört er doch mit seinem 2002 gegründeten Unternehmen Research Affiliates zu den eigentlichen Vorreitern von Smart Beta. «Ich hege die Befürchtung, dass ein Crash in einzelnen überbewer-

teten Smart-Beta-Strategien dem ganzen Investmentansatz Schaden zufügen würde», erklärte er zu Wochenbeginn dem Finanzdienst MarketWatch.

Immer wieder kritisch äussert sich auch Burton Malkiel. Der emeritierte Princeton-Professor moniert, dass man die ausgewiesenen Überrenditen der Smart-Beta-Strategien mit höherem Risiko erkaufe – etwa weil oft Value-Titel und Small Caps in den Portfolios übergewichtet würden. Diese Faktoren seien nicht so beständig, als dass Investoren künftig absolut auf sie zählen könnten.

Problematisch ist zudem, dass viele Anbieter Smart Beta als passive Strategie anpreisen, obschon eine Gewichtung nach fundamentalen Faktoren regelmässige Anpassungen nach sich zieht. Je nach Frequenz der Portfoliumschichtung kann dies mit substantiellen Transaktionskosten verbunden sein.

Bereits letztes Jahr sah sich die US-Genehmigungsbehörde Finra gezwungen, eine Warnung auszusprechen: Smart-Beta-Produkte als direkte Substitute von marktkapitalisierten Indizes einzusetzen, sei riskant – gerade weil die Risiko- und Renditeprofile deutlich voneinander abweichen könnten.

Andere Beobachter warnen, dass mit immer komplizierteren Vehikeln die Vorteile indexbasierter Investierens – Simplizität und Transparenz – zunichte gemacht werden. «Wenn hohe Komplexität und geringes Anlegerwissen zusammentreffen, kann eine Marktkorrektur scharf und schmerzvoll sein», meint Arnott. Zu hoffen ist es nicht.

Ihr Derivat

Wie klug Smart-Beta-ETF wirklich sind

Anleger träumen von der perfekten Anlagestrategie. Smart Beta ist es nicht.

ANDREAS HOMBERGER

Mit einem Marktanteil von rund 25% sind Smart-Beta-ETF in den USA zu einem wichtigen Teil der ETF-Branche geworden (vgl. Grafik 1). In Europa ist der Marktanteil viel geringer.

Smart-Beta-ETF sind Fonds, die nicht wie üblicherweise nach Börsenwert respektive Marktkapitalisierung gewichtet sind, sondern nach Faktoren wie Firmenumsatz, Qualität, Aktienkursvolatilität oder Momentum. Das Volumen konzentriert sich auf die seit langem bekannten Dividendenstrategien sowie Value/Growth. Mehr als 60% der Vermögenswerte sind in diese Strategien investiert. Noch klein, dafür aber rasch wachsend, sind die Strategien Minimum Volatility und Multi-Factor.

Letztlich sind Smart-Beta-ETF regelbasierte, aktive Fonds. Die zwei Hauptunterschiede zu klassischen, aktiv verwalteten Fonds sind, dass erstens die Gewichtungen rein mechanisch nach fest definierten Kriterien erfolgen und zweitens diese Produkte deutlich günstiger sind als aktive Fonds. Während ein ETF auf den breiten Marktindex heutzutage für weniger als 0,1% an Gebühren erhältlich ist, kosten die entsprechenden Smart-Beta-ETF zwischen 0,2 und 0,5%. Da der Aufwand für die Verwaltung eines Smart-Beta-ETF nur geringfügig höher ist als für einen klassischen ETF, liegen die Margen für die Anbieter hier deutlich höher.



Eine optimalere Gewichtung der Indexkomponenten – dies verspricht Smart Beta.

Auf den ersten Blick gut

Wie gut Smart-Beta-Strategien tatsächlich sind, kann letztlich nur empirisch beantwortet werden. Seit 1999 haben die in den Smart-Beta-ETF genutzten Faktorstrategien den Marktindex deutlich übertroffen (vgl. Grafik 2). Teilweise legten sie doppelt so viel zu, wie der breite Markt. Dabei war die Volatilität im vergleichbaren Rahmen oder tiefer, sodass die risikoadjustierte Performance ebenfalls deutlich besser ausfällt als für den Gesamtmarkt.

Zu beachten gilt es dabei aber, dass die relativen Renditen sehr volatil sind und die sogenannten Tracking Error zwischen 3 und über 8% liegen. Ein Tracking Error von 3% bedeutet, dass die Rendite des Smart-Beta-Index relativ zum Marktindex mit einer Wahrscheinlichkeit von 95% zwischen -6 und +6% liegt. Für den Anleger bedeutet das, dass er mit grossen Performance-Abweichungen rechnen muss, die auch sehr lange andauern können.

Starke Abweichungen

Nun sagt die bisherige Analyse noch nichts darüber aus, ob es sich bei diesen Resultaten womöglich nur um Zufall handelt oder ob die historische Performance tatsächlich eindeutig besser ist als diejenige des Marktindex. Gerade weil die Tracking Error derart hoch sind, ist es alles andere als sicher, dass die guten Resultate überlegen und nachhaltig sind.

Es zeigt sich, dass nur die Faktoren Multi-Factor und Minimum Volatility auf historischer Basis unter Berücksichtigung der Tracking Error eindeutig besser waren als der Index. Weiterhin zeigt sich, dass die beiden Strategien Multi-Factor und Minimum Volatility tatsächlich defensive Strategien sind, während Value und Size eher aggressive Faktoren darstellen.

Ein Grossteil der Zusatzperformance seit 1999 ist darauf zurückzuführen, dass die Smart-Beta-Indizes relativ zum Marktindex eine deutlich ansteigende Bewertung erreichen konnten. Der Trend der Höherbewertung wird in Zukunft nicht so weitergehen, sodass mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit damit gerechnet werden muss, dass die Zusatzperformance weniger hoch sein wird oder verschwindet.

Wenig überzeugend

Untersucht man eine längere Periode, ist die Performance der Smart-Beta-Strategien weniger überzeugend. Wir konzentrieren uns auf die beiden bekanntesten Faktoren Value (High Minus Low, HML)

Kotierte Zertifikate

Valor	Bank	Produkt	Coupon / Basiswert Schutz	Basiswert	Verfall	Lib.	Ausgabepreis	Inserat auf
33291757	UBS	Kick-In GOAL	5%	Anheuser-B./Diageo/Heineken	10.08.18	17.08.16	1000 Fr.	
33291756	UBS	Kick-In GOAL	10%	CS Group/Roche/Richemont	10.08.17	17.08.16	1000 Fr.	
33291754	UBS	Kick-In GOAL	6%	DAX/Euro Stoxx 50/SMI	10.09.18	17.08.16	1000 Fr.	
33291745	UBS	Kick-In GOAL	5%	Novartis/Roche/Vertex Pharma.	10.08.17	17.08.16	1000 Fr.	
32581365	NP	M. Bar. Rev. Conv.	10.8%	Apple/Facebook/Twitter	10.11.17	19.08.16	1000 Fr.	
32581371	NP	M. Bar. Rev. Conv.	5.3%	Bayer/Novartis/Pfizer/Sanofi	10.11.17	19.08.16	1000 Fr.	
32581367	NP	M. Bar. Rev. Conv.	6.6%	BMW/Daimler/Ferrari	10.11.17	19.08.16	1000 Fr.	
32581373	NP	M. Bar. Rev. Conv.	4.5%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	12.08.19	19.08.16	1000 Fr.	
32581364	NP	M. Bar. Rev. Conv.	5.2%	Nestlé/Novartis/Roche/Swisscom	12.02.19	19.08.16	1000 Fr.	
32581368	NP	M. Bar. Rev. Conv.	6.3%	Richemont/Nestlé/Swatch	10.11.17	19.08.16	1000 Fr.	
32581372	NP	M. Bar. Rev. Conv.	5%	Nestlé/Novartis/Roche	12.08.19	19.08.16	1000 Fr.	
32581366	NP	M. Bar. Rev. Conv.	7.2%	Swiss Life/Swiss Re/Zurich Ins.	10.11.17	19.08.16	1000 Fr.	
32950634	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	10%	Aktien Basket Ausland	13.11.17	22.08.16	1000 Fr.	
32950624	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	10%	Aktien Basket Schweiz	12.08.19	22.08.16	1000 Fr.	
32950590	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	8%	AXA/Swiss Life/Zurich Ins.	13.08.18	22.08.16	1000 Fr.	
32950635	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	9.4%	BASF/Clariant/EMS-Chemie	13.11.17	22.08.16	1000 Fr.	
32950591	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	6%	Bayer/EMS-Chemie/Roche	13.08.18	22.08.16	1000 Fr.	
32950640	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	12%	BMW/Daimler/Tesla Motors	15.08.17	22.08.16	1000 Fr.	
32950630	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	12.4%	CS Group/UBS	13.11.17	22.08.16	1000 Fr.	
32950589	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	8.4%	Richemont/Durfy/Galenica	13.08.18	22.08.16	5000 Fr.	
32950592	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	4.4%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	13.08.18	22.08.16	1000 Fr.	
32950626	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	6%	Geberit/Nestlé/Novartis/Roche	13.08.18	22.08.16	1000 Fr.	
32950632	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	11.2%	Swatch/Swiss Re/Swisscom	13.11.17	22.08.16	1000 Fr.	
31852195	BAER	Bar. Rev. Conv.	6.4%	Aryzt	16.08.17	23.08.16	1000 Fr.	
31852193	BAER	Bar. Rev. Conv.	5.7%	Galenica	16.08.17	23.08.16	5000 Fr.	
31852197	BAER	Bar. Rev. Conv.	4.6%	Helvetia	16.08.17	23.08.16	1000 Fr.	
31852194	BAER	Bar. Rev. Conv.	5%	Roche	16.08.17	23.08.16	1000 Fr.	
31852196	BAER	Bar. Rev. Conv.	5.7%	Straumann	16.08.17	23.08.16	1000 Fr.	
33353497	UBS	Kick-In GOAL	15%	Actelion/Basilea/Galenica	17.08.17	24.08.16	1000 Fr.	
33353498	UBS	Kick-In GOAL	9.5%	AXA/Generali/Zurich Ins.	17.08.17	24.08.16	1000 Fr.	
33353495	UBS	Kick-In GOAL	12%	CS Group/Julius Bar/Swiss Life	17.08.17	24.08.16	1000 Fr.	
33353486	UBS	Kick-In GOAL	8%	LVMH/Richemont/Swatch	17.08.17	24.08.16	1000 Fr.	
33353485	UBS	Kick-In GOAL	9.5%	Netflix/Time Warner/Walt Disney	17.08.17	24.08.16	1000 Fr.	
31468229	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	3.5%	Aktien Basket Schweiz	19.08.19	26.08.16	1000 Fr.	
31468238	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	7.2%	Roche/Swatch/UBS	19.08.19	26.08.16	1000 Fr.	
33506630	NP	M. Bar. Rev. Conv.	7.2%	Richemont/Durfy/Swatch	20.11.17	26.08.16	1000 Fr.	
33506637	NP	M. Bar. Rev. Conv.	4.2%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	19.08.19	26.08.16	1000 Fr.	
33506627	NP	M. Bar. Rev. Conv.	4.75%	Nestlé/Novartis/Roche	19.08.19	26.08.16	1000 Fr.	Seite 7
33506634	NP	M. Bar. Rev. Conv.	5.75%	Nestlé/Novartis/Roche	20.08.18	26.08.16	1000 Fr.	
33506638	NP	M. Bar. Rev. Conv.	5.2%	Nestlé/Novartis/Roche	19.02.19	26.08.16	1000 Fr.	
33506654	NP	M. Bar. Rev. Conv.	3.3%	Nestlé/Novartis/Roche/UBS	19.08.19	26.08.16	1000 Fr.	
33506632	NP	M. Bar. Rev. Conv.	6%	Roche/Swiss Re/Zurich Ins.	20.11.17	26.08.16	1000 Fr.	
33506643	NP	Tracker Zertifikat	4%	Nestlé/Novartis/Roche	19.08.19	26.08.16	1000 Fr.	
32950645	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	8%	ABB/Givaudan/Swisscom	22.08.17	29.08.16	5000 Fr.	
32950677	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	10.2%	Actelion/Galenica/Lonza	20.11.17	29.08.16	5000 Fr.	
31875576	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	10%	Aktien Basket Ausland	22.08.17	29.08.16	1000 Fr.	
32950659	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	7.8%	Aktien Basket Ausland	18.08.17	29.08.16	1000 Fr.	
32950661	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	7.6%	Aktien Basket Ausland	18.08.17	29.08.16	1000 Fr.	
32950669	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	7.8%	Aktien Basket Ausland	20.08.18	29.08.16	1000 Fr.	
32950679	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	9%	Aktien Basket Ausland	20.11.17	29.08.16	1000 Fr.	
32950670	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	6%	Aktien Basket Schweiz	20.08.18	29.08.16	1000 Fr.	
32950674	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	15.8%	CS Group/Julius Bar/UBS	20.11.17	29.08.16	1000 Fr.	
32950678	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	10%	Geberit/Swatch/Swisscom	20.11.17	29.08.16	1000 Fr.	
32950680	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	9%	Nestlé/Novartis/Roche	20.11.17	29.08.16	1000 Fr.	
32950639	LEON	Bonus-Zertifikat		Nestlé/Novartis/Roche	23.08.18	30.08.16	1000 Fr.	
32950650	LEON	Bar. Rev. Conv.	6%	Actelion	24.08.17	31.08.16	1000 Fr.	
32950651	LEON	Bar. Rev. Conv.	6%	Facebook	24.08.17	31.08.16	1000 Fr.	
32950648	LEON	Bar. Rev. Conv.	7%	LafargeHolcim	24.08.17	31.08.16	1000 Fr.	
32950652	LEON	Bar. Rev. Conv.	6%	OC Oerlikon	24.08.17	31.08.16	1000 Fr.	
32950649	LEON	Bar. Rev. Conv.	6.5%	Zurich Ins.	24.08.17	31.08.16	1000 Fr.	
31774034	LEON	M. Bar. Rev. Conv.	10%	AXA/Sanofi/Total	01.03.18	01.09.16	1000 Fr.	Seite 4
32950574	LEON	Bonus-Zertifikat		Nestlé/Novartis/Roche	10.08.18	17.08.17	1000 Fr.	

Die publizierten Neuemissionen wurden der «Finanz und Wirtschaft» direkt vom Emittenten mitgeteilt. Alle Angaben ohne Gewähr. 1 Indikativ

Alle Konditionen der neulancierten Zertifikate finden Sie unter www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen

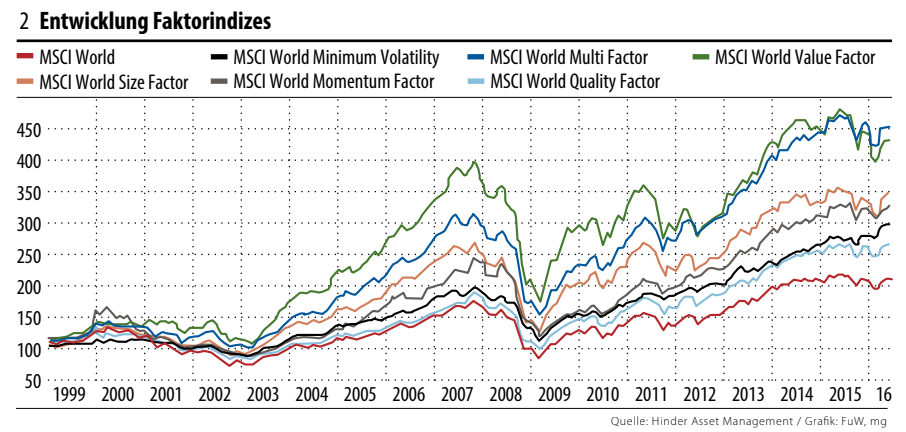
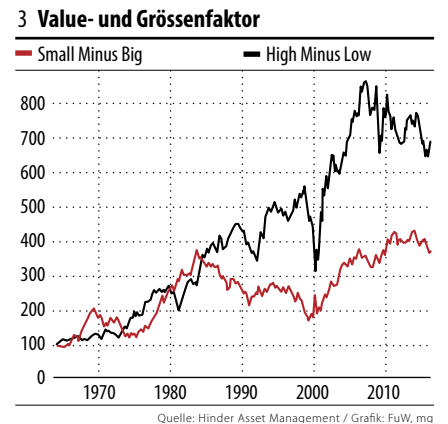
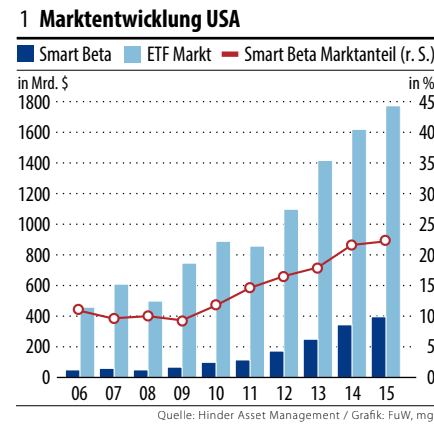


BILD: ELEKTRONS 08/PLANPICTURE