

Smart Beta: Kunst und Wissenschaft



Von Dr. Christian Gast
Leiter iShares Schweiz

Der technologische Fortschritt verändert nicht nur unseren Alltag, sondern auch unser Anlageverhalten. Informationen über den Wert von Anlagen und Einblicke in die Marktstimmung waren früher nur Anlageprofis vorbehalten – die damit positives Alpha generierten. Neben Alpha etablierte sich jedoch auch erfolgreich das Beta – heute finden neue passive Konzepte wie Smart Beta reissenden Absatz.

Technologische und regulatorische Reformen haben Hindernisse aus dem Weg geräumt; heute können Portfolios in einer Weise aufgebaut werden, wie dies noch vor ein paar Jahren kaum möglich gewesen wäre. Die umfassende Verfügbarkeit zuverlässiger Daten und Erkenntnisse darüber, wie diese einzusetzen sind, haben die Vorstellung vom passiven Investieren neu definiert. So kann heute ein deutlich breiteres Ergebnisspektrum anvisiert werden. Indexportfolios werden beispielsweise nicht nur nach der Marktkapitalisierung gewichtet, sondern auch nach bewährten Renditefaktoren, um ein besseres Ergebnis zu erzielen als mit kapitalisierungsgewichteten Indizes. Dies wird auch als Smart Beta bezeichnet.

Factor Investing auf dem Vormarsch
Sogenannte Smart-Beta-Strategien haben die Investmentbranche in den ver-

gangenen Jahren im Sturm erobert. Der Smart-Beta-Anteil am verwalteten Vermögen weltweit ist seit Anfang 2012 um jährlich 36% gestiegen – doppelt so schnell wie die breiter aufgestellte ETF-Branche. Smart Beta ist zu einem zunehmend globalen Phänomen geworden. Derzeit sind über 700 Smart-Beta-ETFs auf dem Markt – Tendenz steigend.

Drei Schritte sind zu beachten, um mit Smart Beta gewinnbringend zu investieren:

- Auf Faktoren setzen
- Regeln der Portfoliokonstruktion auswählen
- Auf professionelle Implementierung achten

Auf Faktoren setzen

Bestimmte Charakteristika von Wertpapieren entscheiden darüber, ob Investoren langfristig besser abschneiden als der Markt. Ausserdem beeinflussen sie Risiko und Ertrag von Wertpapieren massgeblich. Im Kern beschreibt Smart Beta die Extraktion solcher Charakteristika, sogenannter Faktoren, die als Investmentansatz tauglich sind. Das Ziel eines Smart-Beta-ETFs ist es, den Markt zu schlagen oder ihn mit weniger Risiko nachzubilden. Das versucht auch ein aktives Investmentprodukt. Smart-Beta-ETFs jedoch verfolgen wie alle ETFs einen Index, den sie nachbilden, und bieten damit auch die Vorteile des passiven Investierens wie Einfachheit, Transparenz und geringe Kosten – was Investoren besonders schätzen. Bei Smart Beta wird ein vom Marktindex abgewandelter Index geschaffen, der regelbasiert nur die Unternehmen auswählt, die bestimmten Kriterien entsprechen: Value (niedrige Bewertung), Size (Grösse), Quality (hohe Eigenkapitalrendite), Momentum (positive Renditeentwicklung), Minimum Volatility (niedriges Risiko) u.a.m.

In Abbildung 1 werden Faktoren beschrieben, die auf starken wirtschaftlichen Grundprinzipien aufbauen, gestützt durch umfassende wissenschaftliche und empirische Daten. Jeder dieser Faktoren hat in der Vergangenheit

über längere Zeiträume besser abgeschnitten als der Markt. Die besten Investmentmanager setzen diese Makro- und Stilfaktoren schon seit Jahrzehnten ein. Sie sind so allgemeingültig, dass ihre Outperformance-Muster in inländischen und ausländischen Aktienmärkten ebenso zu beobachten sind wie bei festverzinslichen Wertpapieren, Rohstoffen und anderen Anlageklassen. Sie sind so dauerhaft, dass wir sie schon seit Jahrzehnten kennen. Und es gibt sie immer noch, weil sie eine Belohnung für eingegangene Risiken versprechen. Diese Anlagestile erbringen nach wie vor Renditen, die über dem Benchmark liegen, da sie wirtschaftlich-strukturelle Hindernisse umgehen oder entgegengesetzt zum Verhaltensmuster des durchschnittlichen Anlegers funktionieren.

Regeln der

Portfoliokonstruktion auswählen

An zweiter Stelle stehen die Regeln der Portfoliokonstruktion, denn die beim Aufbau des Portfolios gefällten Entscheidungen bestimmen letztendlich das Engagement. Viele Strategien mögen sich gleich anhören, aber schon geringe Unterschiede im Portfolioaufbau können zu einer sehr unterschiedlichen Performance führen. Von den zahlreichen Entscheidungen, die beim Portfolioaufbau zu treffen sind, wirken sich die Auswahl der Wertpapiere (Screening) und deren Gewichtung am stärksten auf die Eigenschaften und die Performance des Portfolios aus.

Um dies zu veranschaulichen, sind in Abbildung 2 die kumulierten historischen Renditen dreier wertorientierter Strategien wiedergegeben:

- Ein herkömmlicher Wertindex, hier der MSCI World Value Index, beinhaltet lediglich eine Teilmenge der Aktien des MSCI World Index, welche die niedrigsten Bewertungsverhältnisse aufweisen, bleibt aber ein kapitalisierungsgewichteter Index.
- Der MSCI World Value Weighted Index, als Beispiel für einen fundamental gewichteten Index, enthält alle Aktien des MSCI World, allerdings wurden sie nach einem Wertfaktor

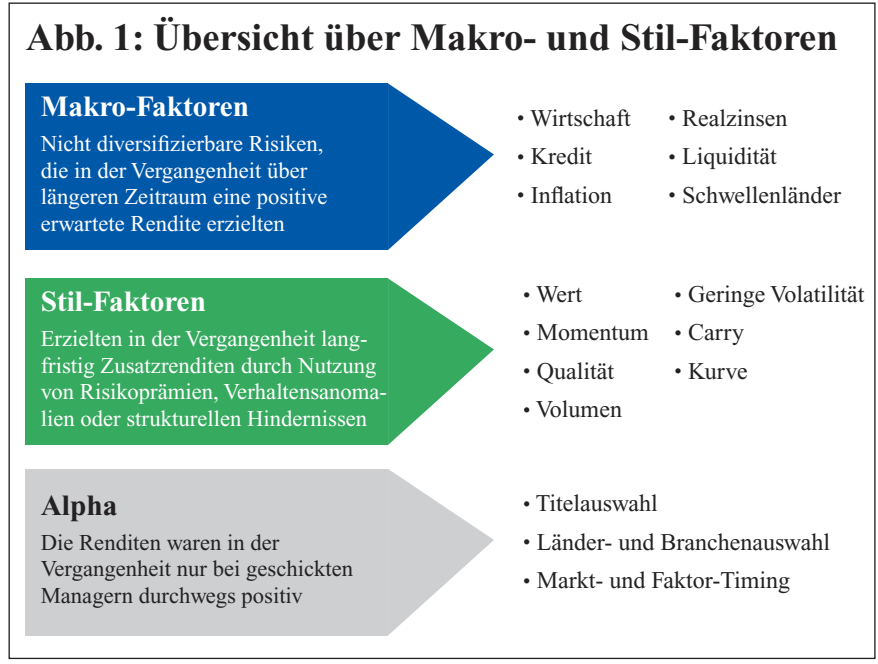
zugunsten wertorientierter Titel neu gewichtet.

- Der MSCI World Enhanced Value Index, ein Value Factor Index, wurde gescreent und neu gewichtet: Er enthält lediglich die Titel mit den höchsten Wertfaktoren, die zudem im Verhältnis zu diesen Wertfaktoren neu gewichtet wurden.

Alle drei Strategien bergen zwar ein mehr oder minder hohes Engagement in Bezug auf den Wertfaktor und zeigen einen Ausschlag in Richtung der wertorientierten Titel; dennoch wirken sich die Regeln für die Aktienauswahl und die Gewichtungskriterien stark auf das letztendliche Engagement und somit auch auf die Performance der Strategie aus.

Auf professionelle Implementierung achten

Auch perfekt ausgeklügelte Konzepte können durch mangelhafte Umsetzung untergraben werden. Smart-Beta-Strategien tendieren im Gegensatz zu herkömmlichen kapitalisierungsgewichteten Strategien zu einer höheren Umschlagshäufigkeit, aber einem weniger



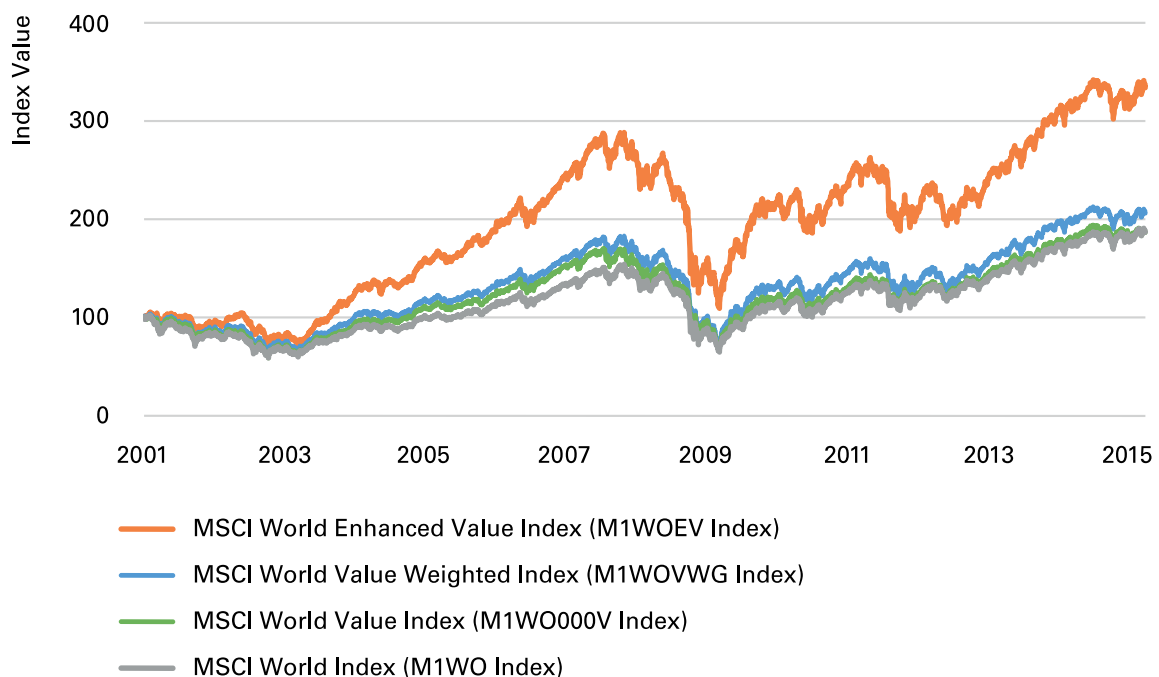
vorteilhaften Liquiditätsprofil: Die meisten Smart-Beta-Indizes weisen eine jährliche Umschlagsrate von 20 bis 60% auf, verglichen mit den 3 bis 5% eines herkömmlichen kapitalisierungsgewichteten Indexes für Large und Mid Caps.

Insgesamt ermöglichen Smart-Beta-Strategien Anlegern einen effizienten

und bezahlbaren Zugang zu bewährten Investitionsstrategien. Die zunehmende Datenmenge und die sich fortwährend weiterentwickelnde Technologie machen Data Mining einfacher denn je und haben den Smart-Beta-Strategien Auftrieb gegeben.

www.ishares.ch

Abb. 2: Vergleich der kumulierten Performance unterschiedlicher Wertstrategien



Die Indexperformance ist nur zu Illustrationszwecken dargestellt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung.