

Lieber Anleger

Smart-Beta-ETF vom «Baum der Weisheit»

Es gibt Anleger, die können den Begriff Smart Beta nicht mehr hören. Ich habe Verständnis dafür. Beinahe hyperinflationär kommt er vor, in Verbindung mit allen möglichen neuen, teils aber auch nur aufgefrischten Strategien und Produkten. Smart heisst clever, überlegen – doch bei allzu vielen Angeboten, die mit Smart Beta überschrieben sind, können gar nicht alle besser sein als der Durchschnitt. Nimmt man noch die Begriffe hinzu, die ähnliches verheissen – Enhanced Beta, Advanced oder Strategic Beta zum Beispiel – könnte es bald die Mehrheit werden, die Mehrwert verspricht, was mathematisch gar nicht geht. Nur eine Minderheit kann besser sein als die Masse, je kleiner, umso grösser das Potenzial, die gängigen Marktindizes zu übertreffen.

Auch sprachlich ist es ein Irrwitz. Wird nämlich Smart zum Modetrend, verliert es seine Bedeutung, aber lassen wir das. Sonst entsteht noch der Eindruck, ich verteuere den Begriff grundsätzlich. Das ist es keinesfalls, ich trete nur für eine korrekte Verwendung des Worts ein. Smart Beta hat als Konzept durchaus seine Berechtigung. Es ist das Abweichen vom traditionellen Weg, es geht ums Einschlagen einer alternativen Richtung, um besser und erfolgreicher zum Ziel zu kommen als auf den ausgetretenen Pfaden.

Smart Beta als Weiterentwicklung der Portfoliostrategie ist auch nicht neu. Alternative Methoden zur üblichen Kapitalmarktgewichtung gibt es schon länger: Gleichgewichtete zum Beispiel, gewichtet nach Regionen, nach Volatilität (Minimumvarianz), nach Dividende. Aber sie schafften den kommerziellen Durchbruch nicht, weil sie, wie

mir eben letztthin wieder ein Asset Manager bestätigt hat, zu teuer waren.

Jetzt hat sich das Blatt gewendet. Die Industrie liefert alternative Strategien heute günstiger und transparenter, und nicht nur das: Statt Mono- oder nur auf wenige Titel konzentrierte Produkte gibt es auch diversifizierte Angebote – sodass sich ein genaues Hinschauen lohnt, auch wenn die eingangs kritisierte Vielfalt den Überblick nicht erleichtert.

Prominent sind Dividendenstrategien. Je länger die Niedrigst- bis Negativzinsen anhalten, umso wichtiger ist der Beitrag einer nachhaltigen Ausschüttung für den Portfolioertrag. Ein nach der Dividende statt nach der Marktkapitalisierung gewichteter Index trägt diesem Umstand Rechnung, selbst wenn auch diese Methode nicht frei von Nachteilen ist. So kann es zu einer unvorteilhaften Branchenkonzentration kommen, wie vor der Finanzkrise, als solche Indizes überproportional mit Finanztiteln bestückt waren. Selbst wenn ich mich wiederhole: Drum prüfe, wer sich bindet.

Gleich sechs auf Dividendenindizes lautende ETF des US-Asset-Managers Wisdom Tree sind seit dieser Woche an der Schweizer Börse kotiert. Der Anleger kann wählen zwischen einem europäischen, amerikanischen und einem Emerging-Markets-Depot samt jeweiligen ETF für entsprechende Small und Mid-Caps. Eine echte Auswahl, und tatsächlich smart, denn sie gehören zu den ersten solchen ETF in Europa – von einem Anbieter notabene, der das Wort «Weisheit» im Namen trägt.

Ihr Derivat

Die Lunte riechen

Wendepunkte früh erkennen ist der Schlüssel zu einer längerfristig guten Performance.

MARCEL ZUTTER

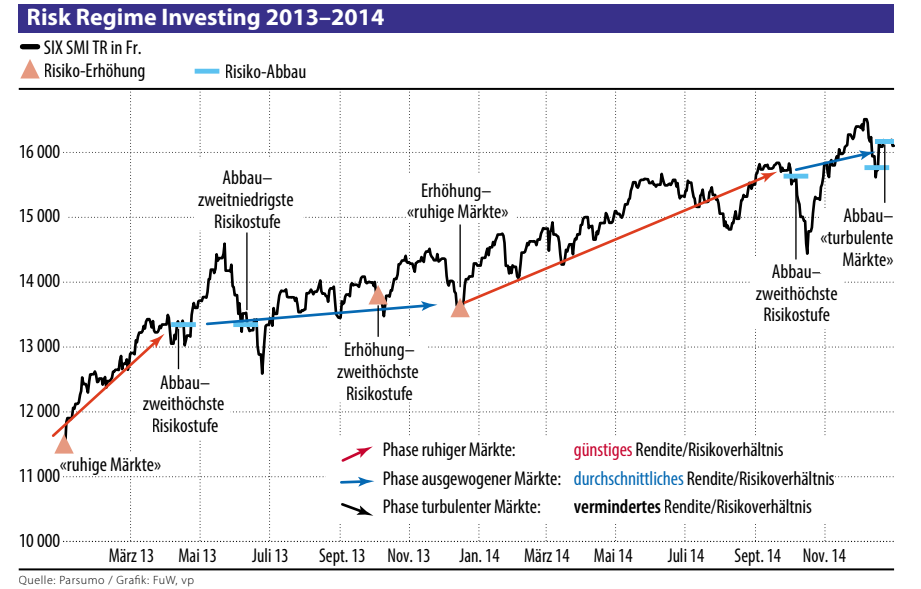
Gibt es Regimeänderungen an den Märkten, Marktverwerfungen oder tritt gar ein Extremrisiko (Tail Risk) ein, ist die Wertentwicklung eines herkömmlichen, performanceorientierten Portfolios schnell vernichtet. Ein Grund dafür ist, dass das allgemein verwendete Risikomass Volatilität (Schwankungsbreite der Kurse) nur die Vergangenheit berücksichtigt. Gefragt ist ein Investitionsansatz, der zukünftige Risiken prognostiziert: Können Änderungen des Marktregimes vorausgesagt und die Portfolios rechtzeitig umgeschichtet werden, bleiben Verluste aus oder entstehen nur begrenzt. Ein solch prospektives Anlageverfahren bringt den Vermögensverwalter in die privilegierte Lage zu agieren – er muss nicht nach Marktkorrekturen Schadensbegrenzung betreiben und reagieren.

Ein solcher Investitionsansatz ist aus der Zusammenarbeit von Parsumo Capital mit Akademikern des Massachusetts Institute of Technology (MIT) entstanden. Er ergänzt die herkömmlichen Volatilitätsmasse mit verschiedenen Komponenten, was dazu führt, dass sie gewisse Voraussagen ermöglichen. Eine der Ergänzungen ist die Korrelationsmatrix. Sie setzt die beobachteten Renditen verschiedener Anlagen in eine Verbindung und erkennt so Veränderungen und Anomalien des Zusammenspiels.

Turbulenz sagt mehr als Vola

Das ungewöhnliche Abweichen der Renditen von den üblichen Zusammenhängen in Kombination mit der Veränderung der Korrelationsmatrix wird als Turbulenz (Turbulenz Index) bezeichnet. Die Volatilität ist ein guter Gradmesser der aktuellen Aktivität an den Kapitalmärkten. Die Turbulenz hingegen signalisiert eine ungewöhnliche Intensität dieser Aktivität in einem unüblichen Umfeld; sie enthält somit eine qualitative Komponente. Erst durch die Ergänzung mit der Korrelationsmatrix wird die Volatilität zu einer bedeutenden Komponente der Einschätzung der Marktrisiken. Sie stellt den entscheidenden Unterschied zwischen Volatilität und Turbulenz dar.

Ein weiteres proprietäres Mass dieses Investitionsansatzes ist ein Indikator, der das systemische Risiko misst. Das ist insofern bedeutend, als die systemischen Risiken inhärent sind und wegen ihres komplexen Einflusses auf die Stabilität der Märkte als nur schwer prognostizierbar



gelten. Systemische Risiken nehmen dann massiv zu, wenn sich die Investoren bei ihren Anlageentscheiden auf relativ wenige Einflussfaktoren konzentrieren.

Die Kombination solcher Indikatoren liefert die Fähigkeit, die Entwicklung der Risiken an den Kapitalmärkten zu antizipieren, Marktverwerfungen frühzeitig zu erkennen – und somit auch Wendepunkte besser voraussagen (vgl. Grafik). Risikobudgets können erstellt, taktische Anlageentscheide frühzeitig gefällt und auf die verschiedenen Marktregimes angewendet werden.

Die konsequente Anwendung dieses Konzepts führt dazu, dass ein deutlicher realer Mehrwert im Vergleich zu entsprechenden Referenzportfolios erwirtschaftet werden kann. Anfang 2012 deuteten die Indikatoren von Parsumo Capital auf eine Phase «ruhiger Märkte» hin und empfahlen ein Übergewicht in Aktien. Dieser im Gegensatz zu vielen anderen Marktteilnehmern sehr früh gefällte Entscheid lieferte erfreuliche Renditen. Bedeutsam war, dass dafür überproportional niedrige Risiken getragen werden mussten. Zudem wurden auf der Anleienseite nur geringe Zinsrisiken eingegangen.

Im vierten Quartal 2014 kletterten die Risikoindikatoren auf ein erhöhtes Niveau, was zur Vorsicht mahnte und zu einer Reduktion des Aktienanteils in den Portfolios führte. Auch diese Umschichtung der Depots divergierte deutlich von der Markteinschätzung der meisten Vermögensverwalter und zahlte sich bereits im Januar unmittelbar aus. Seit Anfang Jahr zeigen die Indikatoren so hohe Turbulenzen und systemische Risiken an,

dass der Investitionsansatz das tiefste Risikobudget seit dem Jahr 2008 verlangt. Das heisst, Anleger sind zu einer geringen Risikoneigung angehalten.

Märkte sind sehr fragil

Die aktuelle Positionierung zeigt ein starkes Untergewicht in Aktien an, weil die Märkte – wie erwähnt – sehr fragil sind. Die Aufnahmefähigkeit für negative Informationen ist nicht mehr gut. Sollten sich schlechte Nachrichten in den Bereichen häufen, auf die sich Investoren fokussieren, könnte es einen herben Rückschlag absetzen.

Ein quantitativer, statistisch untermauerter Ansatz, der die vorausschauende Risikokontrolle in den Vordergrund stellt, ist für alle Anleger geeignet. Für private Investoren, die Vermögensschutz bei gleichzeitiger Wahrnehmung von Marktchancen suchen, sowie für Institutionelle wie zum Beispiel Pensionskassen sollte er selbstverständlich sein. Nur wer die Risiken an den Finanzmärkten laufend beurteilt und voraussagen kann, ist in der Lage, langfristigen und nachhaltigen Mehrwert zu schaffen.

Risikokontrolle bedeutet nicht – wie landläufig angenommen – Vorsicht und somit weniger Rendite. Im Gegenteil, das Erkennen von Wendepunkten an den Märkten liefert die langfristig beste Performance überhaupt.

Marcel Zutter ist Mitgründer und VR des unabhängigen, auf quantitatives Asset Management spezialisierten Vermögensverwalters Parsumo Capital in Zürich.

Table of 'Kotierte Zertifikate' with columns: Valor, Bank, Produkt, Coupon / Basiswert, Schutz, Verfall, Lib., Ausgabepreis, Inserat auf.

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

Table of 'Eurex-Optionen auf die zehn wichtigsten Schweizer Basiswerte' with columns: Calls o.K., Strike, Puts o.K., and data for various stocks like ABB, Roche, Nestle, etc.

Ausführliche Informationen finden sich unter: www.eurexchange.com Stand: 13. März 2015, offene Kontrakte (o.K.) vom Vortag

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