

Smart Beta: Clever investiert?

Fondsmanager von der Stange? Alternative Indizes und Smart Beta gewinnen immer mehr an Bedeutung und Investitionen. *DerBörsianer* hat hinter den Trend geblickt.

AUTOR LUKAS SUSTALA

Smart Beta sticht am Fondsmarkt aktuell hervor. Die alternativen Indizes, auf die oft passive Fonds aufgelegt werden, sind eines der wenigen unbestrittenen Wachstumsfelder in der Investmentbranche. Allein in diesem Jahr haben die verschiedenen Strategien knapp mehr als 40 Milliarden US-Dollar eingesammelt. Für Inigo Fraser-Jenkins, Leiter für Quantitative Strategien bei Nomura in London, ist das damit der „wichtige Trend für die gesamte Fondsbranche“. Dabei seien die 40,5 Milliarden US-Dollar noch ein deutlich zu niedrig gegriffener Wert für die „cleveren“ Indizes, glauben die Analysten bei Nomura. Die Rolle von alternativen Beta-Strategien wachse deutlich stärker, auch wenn sich das nicht immer in neuen Produkten niederschläge.

Bei der US-Investmentfirma Research Affiliates spricht Shane Shepherd, Leiter der Abteilung für Anleihen, auf Nachfrage von *DerBörsianer* gar von einem „Paradigmenwechsel. Dieser Markt ist seit 2005 aus dem Nichts gewachsen.“ Research Affiliates in den USA oder die Pariser Fondsgesellschaft

Tobam haben in den vergangenen Jahren Milliarden damit eingesammelt, dass sie von der traditionellen Art und Weise, Indizes und Portfolios zu konstruieren, abgegangen sind. Statt der Marktkapitalisierung einer Aktie machen andere Kriterien das Gewicht in den neuen Indizes aus, etwa das Risiko oder der Umsatz.



Smart Beta ist
ein fürchterlicher
Marketingbegriff.

Ali Masarwah

Marketing-Begriff

Doch es ist nach wie vor schwierig, die Produkte abzugrenzen, die unter dem Begriff des cleveren Beta laufen. „Smart Beta ist ein fürchterlicher Marketingbegriff“, sagt Ali Masarwah vom europäischen Fondsanalyse-Team bei Morningstar. Tatsächlich nutzen immer weniger Vertreter in der Branche diesen Ausdruck, weil er überheblich klingt und daher womöglich falsche Hoffnungen bei Investoren weckt. Stattdessen wird von „Alternative Beta“, „Factor Indices“, „Fundamental Indexing“ oder „Systematic Beta“ gesprochen.

Doch alle diese Indexvarianten schieben sich in dem Anlagealphabet zwischen Alpha und Beta. Alpha ist der Schatz, den alle Investoren heben wollen: einen talentierten Fondsmanager zu finden, der Mehrwert schafft – unabhängig von den Schwankungen der Weltbörsen. Die Hedgefondsbranche hat jahrzehntelang mit dem Verkauf dieses Schatzes gutes Geld verdient. Dem gegenüber steht Beta, der Rohstoff am Finanzmarkt. Es stellt das



Aktives Management und passive Abbildung verschwimmen.

Silvia Cova

Marktrisiko dar, das in deutschen Versorgeraktien genauso schlummert wie in österreichischen Bankwerten. Es lässt sich leicht abgrasen, wenn man als Anleger etwa einen breitgestreuten Aktienmarkt kauft, etwa den Weltaktienindex MSCI World. Aussicht auf überdurchschnittliche Rendite gibt es dabei nicht. Beta ist vor allem eines: Durchschnitt.

Das reicht vielen Anlegern nicht mehr. Sie haben in den vergangenen Jahren Milliarden in Fonds gesteckt, die auf alternativen Indizes basieren. Der wohl wichtigste Vertreter der Gattung ist im Bereich der Aktienprodukte „Minimum Volatility“. „Diese Fonds sind gut gelaufen, weil sie einen besonderen Teil des Aktienmarktes im Portfolio haben, der in den letzten Jahren zum Liebling avanciert ist“, sagt Silvia Cova, die bei der heimischen Fondsgesellschaft Bawag PSK Invest das Dachfondsmanagement leitet. Bei dieser Aktienstrategie werden die am wenigsten schwankungsanfälligen Aktien ins Depot geholt, jene mit der geringsten Volatilität oder Varianz. Zwar heißt die Devise am Kapitalmarkt generell „keine Rendite ohne Risiko“. Aber langfristig haben diese Werte mehr Ertrag für die eingegangene Schwankungsfähigkeit abgeliefert. Alle großen ETF-Anbieter wie iShares, das zum US-Vermögensverwalter Blackrock gehört, db x-trackers und Lyxor verkaufen solche Produkte.

Auch bei Anleiheprodukten gibt es beliebte Einstiegsindizes: So werden immer öfter fundamental gewichtete Indizes gebaut. Der Fallstrick bei klassisch gewichteten Schuldenindizes: Wer mehr Schulden hat, hat ein größeres Gewicht. „Das macht nicht besonders viel Sinn“, sagt Shepherd von Research Affiliates. Daher wird immer öfter das Rating oder die Wirtschaftsleistung als Kennzahl herangezogen. Dann sind etwa in einem Staatsanleihenfonds jene Länder vertreten, die ein hohes Wirtschaftsprodukt haben, nicht einen hohen Schuldenstand. Doch Cova betont, dass diese Indizes nicht bloß passive Strategien sind, sondern Managementstrategien nachbilden. „Die

Grenze zwischen aktivem Management und passiver Abbildung verschwimmt ganz stark.“ Schließlich dringen Indexanbieter in eine Domäne aktiver Manager vor, nämlich um eine Mehrrendite gegen einen Index zu bieten. „Es geht um den Fondsmanager von der Stange“, bringt es Masarwah auf den Punkt.

„Produziert“ werden diese Fondsmanager von Menschen wie Xiaowei Kang. Der Direktor für Index Research und Design bei S&P Dow Jones Indices baut für Kunden in Europa neue Indizes, die als Referenz dienen, an denen sich Fondsmanager messen müssen, oder als Grundlage von Anlageprodukten. „Besonders institutionelle Anleger schichten aktuell um, sie fragen Strategien nach, die systematisch gewisse Risikoprämien abschöpfen und die günstig mit Indizes abgebildet werden können“, sagt Kang. Das Niedrigzinsumfeld sei damit ein Förderer dieser Entwicklung. Etablierte Anbieter wie iShares, db X-trackers oder Lyxor sind bereits in diese Richtung gegangen. Sie alle bieten Produkte an, die mit dem Label „Enhanced“ oder „Minimum Volatility“ oder „EqualRisk“ versehen sind.

Während in Österreich der Trend zu ETFs noch kaum ausgeprägt ist, auch die Anbieter selbst sprechen noch von einem „Randthema in Österreich“, setzen manche Assetmanager auf eigenen Research, um sich zwischen Alpha und Beta aufzustellen. „Traditionelle marktgewichtete passive Indizes funktionieren in vielen Bereichen nicht so gut“, sagt etwa Josef Zechner, Professor am Institut

für Finance und Investments an der Wirtschaftsuniversität Wien und Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung der heimischen Fondsgesellschaft Spängler IQAM Invest. Zechner und sein Team haben etwa in der Vergangenheit eigene Indexvarianten im Aktien- und Rohstoffbereich gebaut. Bei Rohstoffen müsse man bei der Indexkonstruktion besonders aufpassen, weil man nur über Futures in Öl, Gas oder Kupfer investieren könne. Dabei können aber Rollverluste entstehen, wenn ein Fonds von einem kurz laufenden Papier in ein länger laufendes Papier „rollt“.

Bei Aktienstrategien zeige sich hingegen immer wieder, dass teure Titel gut gelaufen sind und damit ein noch stärkeres Gewicht im Index erhalten. „Gleichzeitig fallen billige Titel in einem kapitalgewichteten Index schwächer ins Gewicht“, sagt Zechner. Daher mache ein „regelbasiertes Herangehen“ Sinn, in dem akademisch getestete Faktoren verwendet werden, um die Nachteile der breitgestreuten Indizes einzudämmen.

Fondsmanager an Affen messen

Tatsächlich ist eine vielbeachtete Studie von britischen Forschern im April noch viel weiter gegangen. Andrew Clare, Professor an der Cass Business School, hatte zehn Millionen verschiedene Indizes untersucht. Sein Ergebnis: Die traditionellen, sprich nach Marktkapitalisierung gewichteten, schneiden schlechter ab als zufallsgenerierte Indizes. Selbst Affen würden die etablierte Art und Weise, den Markt abzubilden, schlagen, so die provozierende Conclusio von Clare. „Vielleicht sollten wir unsere Fondsmanager künftig an Affen messen, nicht an einem kapitalgewichteten Index.“ So drastisch würde es aber Zechner nicht formulieren. Doch er kann dem Trend weg von „cap-weighted“ Maßstäben für die Investmententscheidung viel abgewinnen, wenn mehrere Faktoren wie „Value“, also die Bewertung von Aktien, berücksichtigt werden. „Es macht Sinn, über Risikofaktoren zu diversifizieren,



Achtung vor Rollverlust bei Rohstoffen.

Josef Zechner

nicht einfach über Anlageklassen oder Einzeltitel.“ Auch Dachfondsmanagerin Cova sieht gerade für Privatanleger einen Sinn in diesen Produkten, die „langfristig in eine Strategie investieren wollen und nicht an einer Benchmark gemessen werden wie ein Fondsmanager“.

Kritiker ergreifen das Wort

Gerade in den USA, wo der Trend zu Smart Beta besonders ausgeprägt ist, haben zuletzt aber auch die Kritiker das Wort ergriffen. Der renommierte Hedgefondsmanager Clifford Asness ruft in Erinnerung: „Wer von Kapitalmarktgewichtungen abweicht, ist per Definition ein aktiver Manager.“ Man solle Smart-Beta-Produkte daher nicht als „passive“ Produkte vermarkten. Für James Montier, Mitglied des Asset Alloca-

tion Teams des US-Vermögensverwalters GMO und Experte für die Psychologie der Märkte, handelt es sich sogar um „Schlangengöl in neuen Schläuchen“. Ali Masarwah von Morningstar betont, dass Anleger, die diese alternativen Produkte kaufen, auch alternative Risiken eingehen: „Auch Liquidität ist ein Punkt. Wenn zu viel Geld in eine alternative Strategie fließt, könnte die Ertragsquelle versiegen.“ Daher sei

auch bei „alternativen Indizes“ viel Disziplin bei den Investoren geboten, damit sie nicht auf vergangene Hypes aufspringen. So haben verschiedene Studien gezeigt, dass die Aktien, die sich heute in vielen „Minimum Volatility“-Produkten befinden und besonders große Sicherheit versprechen, sehr teuer bewertet sind. Der Trend zu „Alternative Beta“ ist aber dennoch hochwillkommen für private Anleger. Denn es kommt zu einer „Entmystifizierung von Alpha“, wie es Fondsanalyst Masarwah nennt. Aktive Fondsmanager haben kein Monopol mehr auf gute Investmentideen und -strategien, die relativ einfach mit passiven Indexprodukten abgebildet werden können. Und damit sollten die hohen Kosten für diese Strategien deutlich sinken. ■

www.derboersianer.com/studie/CBS

info grafik

EVOLUTION DES KAPITALMARKT-ALPHABETS

