



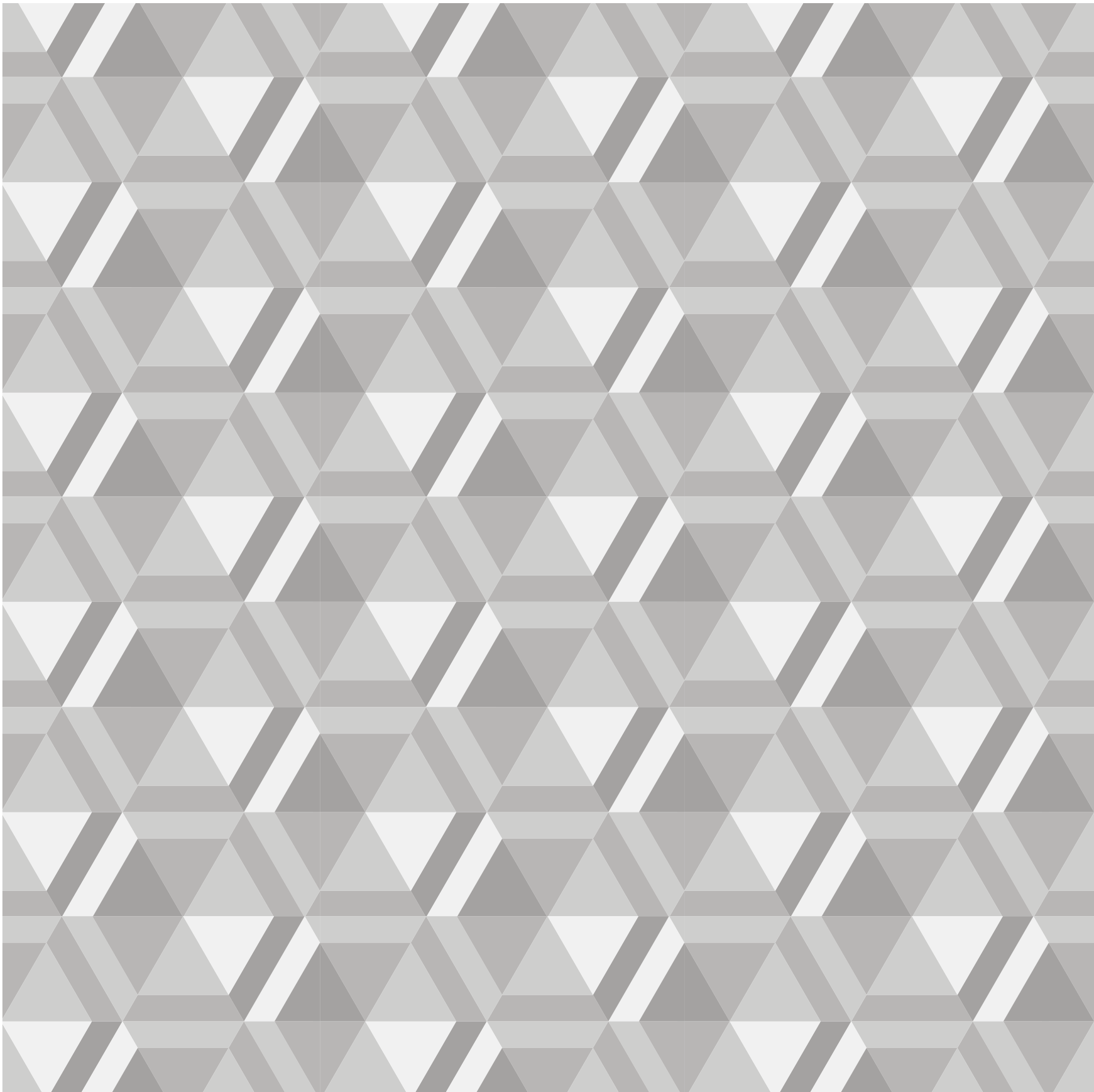
Klaus W. Wellershoff
Der Ökonom ortet Schwachstellen
in der Vermögensverwaltung.
Seite 3



Prof. Thorsten Hens
Der Finanzprofessor über die
Kunst des Factor Investing.
Seite 6

Indexing

Verlagsbeilage zum Finanz und Wirtschaft Forum am 22. Juni 2017



INVESTIEREN MIT ETF, ETP UND INDEXFONDS

**// Mehrgleisig zum Erfolg // Mit- statt gegeneinander // Investing –
ein Reality Check // Smart Beta gekonnt nutzen // «Aktive Entscheide
passiv umsetzen» // Von der Innovation zum Industriestandard
// Was Indexprodukte vorantreibt**

FINANZ und
WIRTSCHAFT

INVESTIEREN

Smart Beta gekonnt nutzen

In den letzten Jahren haben sich Anleger mit Smart Beta vertraut gemacht. Viele haben solche Strategien umgesetzt – andere warten noch ab. Anhand von Praxisbeispielen zeigen wir, welche Vorteile Smart Beta bietet.

KARIN RUSSELL-WIEDERKEHR

Entsprechend dem jeweiligen Markt-szenario können Smart-Beta-Strategien helfen, Risiken zu steuern, Renditechancen zu nutzen und die Kosten im Griff zu behalten. Sie eignen sich auch, um komplexe Anforderungen zu erfüllen, wie die folgenden vier Praxisbeispiele zeigen.

Obligationen, die meist weniger Risiken als Aktien bergen, rentieren extrem niedrig. Einige Smart-Beta-Strategien erlauben es, das Risikobudget besser zu nutzen und eine höhere Aktienquote zu fahren. Beispielsweise kann der Wechsel von einem kapitalmarktgewichteten Index in eine Low-Volatility-Strategie das Renditeprofil verbessern und die Volatilität im Portfolio limitieren. Dazu ein Vergleich zweier diversifizierter Strategien: Portfolio 1 investiert 50% in europäische Aktien mit einem Low-Volatility-Ansatz und 50% in einen breiten Bondindex. Portfolio 2 investiert 40% in einen kapitalmarktgewich-

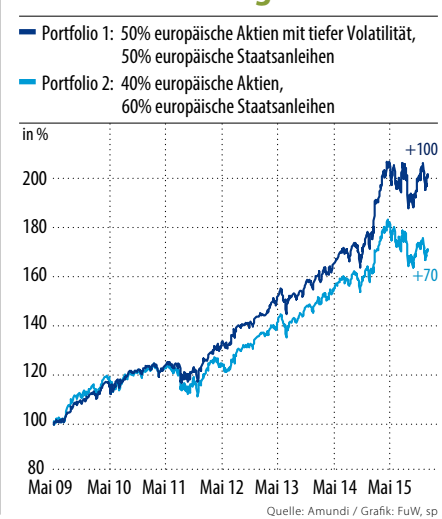
teten europäischen Aktienindex und 60% in einen breiten Bondindex. Selbst wenn Portfolio 1 eine höhere Aktienquote aufweist, haben beide die gleiche Volatilität. Portfolio 1 ermöglicht also einen höheren Aktienanteil und bietet bei gleicher Volatilität bessere Renditechancen. Im untersuchten Zeitraum haben die Low-Volatility-Aktien den Markt geschlagen und eine Rendite von 100% gebracht, während das zweite Portfolio ein Plus von 70% eingetragen hat (vgl. Grafik).

ESG-Aspekte im Portfolio

Auch dazu ein Beispiel: Eine niederländische Wohltätigkeitsstiftung wollte ihr gesamtes Aktienportfolio restrukturieren, um ihren Nachhaltigkeitsansprüchen (ESG, Environmental, Social and Governance) Rechnung zu tragen und die Chancen von Smart-Beta-Strategien zu nutzen. Allerdings fürchtete sie, dass die ESG-Kri-

terien einen zu grossen Tracking Error (Abweichung) von der internen Benchmark bewirken und die Performance zu stark beeinträchtigen würden. Bislang hatte die Stiftung mehrere Mandate an verschiedene Asset-Manager vergeben, wobei die ESG-Ziele und die Smart-Beta-Ansätze separat angegangen wurden. Nach einer Analyse entschied sie sich für eine integrierte Lösung. Amundi hat einen Fonds lanciert, der sich auf verschiedene Anlagefaktoren konzentriert, über den ein ESG-Filter gelegt wird. Selbst wenn sich so das Anlageuniversum um 40% verringert, bleibt mithilfe von Techniken zur Risikoreduktion (u.a. Volatilität und Korrelation

Performancevergleich



terien) die Performance hoch. Für die Stiftung war zudem ideal, dass alle bestehenden Fonds bei einem Manager konsolidiert wurden. So wurden parallel die Anforderungen an ESG und Smart Beta umgesetzt und die Gebühren unter Kontrolle gehalten. Gleichzeitig war die Performanceabweichung von traditionellen Benchmarks nicht zu gross.

Chance auf Kapitalschutz

Versicherer setzen häufig sogenannte CPPI-Produkte (Constant Proportion Portfolio Insurance) ein, um mit einer dynamischen Kombination von Cash und Aktien Verluste abzufedern. Für Versicherer sind diese Produkte auch mit Blick auf Solvabilitätsregularien attraktiv, da sie eine geringere Kapitalunterlegung als vergleichbare Investments erfordern. Korrigieren die Märkte jedoch nach unten, müssen bei klassischen Kapitalschutzprodukten Aktien verkauft werden, um die (partielle) Kapitalgarantie zu sichern. Fällt der Portfoliowert auf den Kapitalschutzwert, kann von diesem Zeitpunkt an nur noch in risikolose Assets investiert werden.

Strukturiert man hingegen eine CPPI-Lösung auf Grundlage einer Low-Volatility-Strategie, ist es weniger wahrscheinlich, dass der Schwellenwert erreicht wird. Von Ende 2008 bis Januar 2016 hat zum Beispiel eine CPPI-Strategie auf Basis der «Europe Conservative»-Strategie von Amundi anstelle von Titeln des MSCI Eu-

rope eine deutlich höhere Aktienquote ermöglicht. So betrug die minimale Aktienquote des CPPI-Produkts mit dem Low-Volatility-Fonds 15% und beim CPPI-Produkt auf Basis des MSCI Europe 4%. Die Amundi-Lösung erlaubte eine maximale Aktienquote von 81% im Vergleich zu 75% des MSCI-Europe-CPPI-Produkts.

Alternative zu aktiv

Ein globaler Aktieninvestor wollte sein klassisches Indexinvestment durch eine aktive Dividendenstrategie ersetzen. Mit Blick auf nachhaltig hohe Dividendenrenditen wollte er seine Strategie zudem auf Fundamentaldaten stützen.

Es ist heute möglich, ein Smart-Beta-Portfolio zu konstruieren, das mit quantitativen Filtern dividendenstarke Titel auswählt und gleichzeitig dank qualitativer Screenings mehrere fundamentale Aspekte berücksichtigt. Grundlage dafür sind komplexe Filter, die beispielsweise Fundamentaldaten zur Cashflow-Generierung, zur Verschuldung und zur Profitabilität berücksichtigen. Das Qualitätsscreening bewirkte, dass sich das Anlageuniversum von 1600 auf 650 Titel reduzierte. Diese Valoren wurden anschliessend auf hohe Dividendenrenditen gefiltert, wobei gleichzeitig berücksichtigt wurde, dass sie nur gering miteinander korrelieren.

Karin Russel-Wiederkehr, Head ETF, Indexing & Smart Beta Sales, Amundi Schweiz

EFFIZIENTES INDEXIEREN

«Aktive Entscheide passiv umsetzen»

Immer mehr greifen auch Privatinvestoren zu passiven Anlagen. Der Vorteile sind viele.

Passives Investieren erfreut sich weiterhin grosser Popularität – welche Tendenzen sehen Sie derzeit am Markt?

Während professionelle Anleger schon länger 30% und mehr ihres Portfolios passiv investieren, setzen vermehrt auch Privatinvestoren auf passive Anlagen. Das wird mitunter durch die regulierungsgestützte Einführung von Beratungsmandaten begünstigt. Der Kunde zahlt eine Beratungsgebühr, die Retrozession für die Bank fällt weg. Folglich liegt ein höheres Gewicht auf der Gesamtperspektive, der Asset-Allokation, und dem effizientesten Instrument für den Kunden. Die Wahl fällt hierbei immer öfter auf transparente, liquide und kosteneffiziente ETF oder Indexfonds.

Was sind Vorteile bei diesem Vorgehen?

Die Devise heisst «aktive Anlageentscheide mit passiven Bausteinen umsetzen». Das ist konsistent mit vielen Studien, die zeigen, dass über 90% der Performance durch die Asset-Allokation, die Auswahl von Märkten, Sektoren und Risi-

koprämien, und nicht durch Timing oder Einzeltitelauswahl bestimmt werden. Trotzdem – im grössten Markt für passive Investments, in den US-Aktien, ist gerade einmal ein Drittel aller Fondsvermögen in ETF und Indexfonds passiv investiert. Bei europäischen Aktien und festverzinslichen Anleihen ist der Anteil nochmals massiv tiefer, bei US- und Europaobligationen ist weniger als 1% in ETF investiert. Das zeigt deutlich, dass der Trend zu passiven Investments noch einen steilen Wachstumspfad vor sich hat.

Ausser ETF drängen Indexfonds auf den Markt, wie beurteilen Sie diese Situation?

Indexfonds sind älter als ETF, waren aber institutionellen Investoren vorbehalten und hatten auch nicht die gleiche Marketing- und Presseaufmerksamkeit wie ETF. Neu ist, dass diese Produkte zunehmend auch Privatanlegern geöffnet werden. Indexfonds sind für uns in Kombination mit ETF die logische Konsequenz, wenn man passives Investieren holistisch betrachtet. Sie stehen für die gleiche Anlagephilosophie, aber es gibt doch einige spezifische Unterschiede, die es zu beachten gilt. Wir beobachten auch, dass die Anbieter am Markt, die nur ETF oder Indexfonds offerieren, diese Unterschiede stark vereinfacht darstellen oder ganz ignorieren.

Wie antwortet BlackRock auf diesen Trend im Indexbereich?

Wir bieten eine umfassende Palette von ETF und Indexfonds mit irischem und Schweizer Fondsdomizil an. Somit sind wir

in der Lage, unter Berücksichtigung des Kundendomsizils, des Anlagehorizonts und der Investitionsstrategie die Kunden bei der Produktauswahl optimal zu unterstützen. Die Gefahr ist gross, dass vor allem der Privatinvestor mit dem laufend wachsenden Angebot überfordert wird.

Welche preislichen Unterschiede zwischen ETF und Indexfonds sind zu beachten?

Ein wesentlicher Unterschied ist die steuerliche Behandlung. Indexfonds profitieren, abhängig vom Fondsdomizil, von einem reduzierten Stempelsteuersatz. Bei irischen Indexfonds fällt nur einmal eine Stempelsteuer an, à 15 Basispunkte; bei ETF sind es je 15 Basispunkte bei Kauf/Verkauf. Indexfonds mit Schweizer Domizil sind von der Stempelsteuer ganz befreit, für Schweiz-ETF sind es je 7,5 Basispunkte bei Kauf/Verkauf. Während Indexfonds oft verschiedene Anteilklassen mit unterschiedlichen Anforderungen haben, stehen ETF allen Investoren zu der gleichen Gesamtkostenquote, der Total Expense Ratio oder Ter, zur Verfügung. Wegen der fehlenden «Börseninfrastruktur» kann aber generell gesagt werden, dass die Ter von Indexfonds im Durchschnitt leicht unter denen von ETF liegen.

Was ist bezüglich Liquidität wichtig?

Ein ETF kann intraday börslich oder zum Nettoinventarwert, NAV, zum tagesaktuellen Auf-/Abschlag gehandelt werden. Für ETF ist also jederzeit ein Preis verfügbar, was besonders in volatilen Märkten ein Vorteil ist. Ein Indexfonds kann nur ein-

MARCO STROHMEIER



Marco Strohmeier ist Leiter iShares & Index Investing Deutschschweiz von BlackRock.

mal täglich gekauft respektive veräussert werden, und der entsprechende Preis ist erst am Folgetag verfügbar.

Ist der Indexfonds also günstiger, wenn man nicht intraday handeln will?

Diese Betrachtung greift leider zu kurz. In einem ersten Schritt gilt es, der Sekundärmarktliquidität der ETF Rechnung zu tragen. Ist ein ETF liquid, können Anteile über die Börse auch in grossen Volumen zu günstigeren Preisen erworben werden, als der NAV-Aufschlag beim Indexfonds kosten würde. Abhängig vom Anlagehorizont kann dieser Kostenvorteil die erwähnten Vorteile bei der Stempelsteuer und der Ter über eine relativ lange Dauer kompensieren. Über die Börse werden existierende ETF-Anteile zwischen Investoren ausgetauscht. Weil bei diesen Geschäften keine Aktien oder Bonds, die dem ETF zugrunde liegen, gehandelt wer-

den müssen, kann der ETF-Tausch innerhalb der Geld-Brief-Spanne des basierenden Cash-Marktes stattfinden.

Was bedeutet das konkret?

Beim Indexfonds existiert kein Sekundärmarkt. Bei jeder Transaktion werden die entsprechenden Fondsanteile kreiert oder retourniert, und die entsprechenden Einzeltitel müssen zu den vollen Kosten gehandelt werden. Ein weiterer Aspekt bezieht sich auf die Quellenbesteuerung von Aktiendividenden innerhalb eines Indexfonds im Vergleich zu ETF: Irische ETF bezahlen zum Beispiel auf US-Aktiendividenden bloss 15% Quellensteuer, irische Indexfonds müssen 30% entrichten, was sich letztlich auf die Qualität der Abbildung des Referenzindex durch das Produkt auswirkt. Generell stellen wir fest, dass gerade bei Indexfonds fast ausschließlich und auch von professionellen Anlegern auf die internen Kosten, also die Ter, fokussiert wird und die Qualität der Abbildung des Referenzindex sowie die externen Kosten kaum beachtet werden.

Was eignet sich besser: Indexfonds oder ETF?

Aus der Optik eines Schweizer Investors kann gesagt werden, dass für langfristige Kernanlagen Indexfonds aufgrund der tieferen laufenden Kosten sinnvoll sein können. Für taktische Anlagen, handelsintensive Strategien und spezifischere oder Satellitallokationen können ETF aus Kosten- und Verfügbarkeitsgründen die bessere Lösung sein.

Anzeige



5,1 Mio.
Menschen in der ganzen Schweiz lesen unsere Print- und Onlineprodukte

Laut der aktuellen Intermedia-Studie «Total Audience 2017-1» der WEMF AG für Werbemedienforschung liegt die Reichweite unserer Angebote bei 77,4 Prozent. Gegenüber dem Vorjahr (2016-1) hat Tamedia damit 230 000 Nutzerinnen und Nutzer dazugewonnen.

Die Medienmarken von Tamedia wachsen weiter. Wachsen Sie mit: advertising.tamedia.ch



Anzeige

INDEXING FORUM

Investieren mit ETF, ETP und Indexfonds

PASSIVES INVESTIEREN IM ZEITALTER DER INNOVATION

22. Juni 2017
The Dolder Grand, Zürich

FINANZ und **WIRTSCHAFT** FORUM
INSELN DER AUFMERKSAMKEIT

DIE THEMEN

- » Der Indexing-Anlageentscheid: In welche Produkte soll investiert werden?
- » Innovation und Trends im Fokus: Factor Investing, Smart Beta und das «aktive Passiv»
- » Digitalisierung: Die Folgen von Robot Investing für Investoren und die Branche
- » 100% passiv: Können passive Anlagevehikel zu dominant werden?

REFERIERENDE U. A.

Frédéric Diserens, Geschäftsführer Tamedia Pensionskasse
Martin Gubler, CEO Zurich Invest AG
Dr. Alex Hinder, CEO Hinder Asset Management AG
Danielle Mair, Senior ETFs & ETPs Sales Manager SIX Swiss Exchange
Felix Niederer, CEO True Wealth AG
Philipp Ochsner, CFO IndexInvestor AG
Prof. Dr. Jürgen Stark, ehem. Chefvolkswirt Europäische Zentralbank
Prof. Dr. Klaus W. Wellershoff, Verwaltungsratspräsident Wellershoff & Partners Ltd

Konzeption und Organisation:
Finanz und Wirtschaft Forum

Weitere Informationen und Anmeldeöglichkeit:
www.fuw-forum.ch/indexing

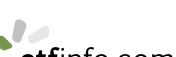
PARTNER



CO-PARTNER



IN ZUSAMMENARBEIT MIT



FACTOR INVESTING

Von der Innovation zum Industriestandard

In ihrem 1992 erschienenen Aufsatz «The Cross Section of Expected Stock Returns» machten Eugene Fama und Kenneth French eine neue Investitionsmethode, das Factor Investing, allgemein bekannt. 25 Jahre später hat die Asset-Management-Industrie die Methode als ihren Standard angenommen. Dieser Artikel erklärt, was Factor Investing ist und wie es zurzeit weiterentwickelt wird.

PROF. THORSTEN HENS

Die Frage, ob aktives oder passives Investieren besser ist, gehört zu den Dauerbrennern in der Finance. Die Befürworter des passiven Ansatzes weisen darauf, dass der Markt effizient sei und es somit keine Anlagestrategie gebe, die den Markt schlage. Auf der anderen Seite verweisen die Befürworter des aktiven Investierens auf eine lange Liste von Marktanomalien, auf die das Gebiet der Behavioral Finance aufmerksam gemacht hat. Gemäss dieser Theorie, der Verhaltensökonomie, ist es sehr wohl möglich, systematisch eine höhere Rendite als die Marktrendite, also ein sogenanntes Alpha, zu erzielen.

Wie die Vergabe des Wirtschaftsnobelpreises im Jahr 2013 zeigt, hat sich das Nobelpreis Komitee ebenfalls nicht entscheiden können. Es vergab den Preis im Jahr 2013 sowohl an den US-Ökonomen Eugene Fama, den Begründer der Effizienzmarkthypothese, als auch an dessen Landsmann Robert Shiller, einen der Hauptvertreter der Behavioral Finance.

Ein Mittelweg zwischen aktiv und passiv

Bei genauerem Hinsehen fällt jedoch auf, dass das Nobelpreis Komitee einen Schiedsrichter zwischen Fama und Shiller stellte. Im selben Jahr zeichnete es auch Lars Hansen, einen Finanzökonometiker aus, der empirische Methoden entwickelt hat, um die Effizienz der Finanzmärkte zu testen. Das Factor Investing nimmt einen Mittelweg zwischen passivem und

aktivem Investieren ein. Es versucht, das Alpha von erfolgreichen Asset-Managern durch möglichst viele systematische, das heisst durch Regeln replizierbare Faktoren zu entschlüsseln. Die Kunst des Factor Investing besteht darin, solche Faktoren zu finden, die eine möglichst hohe Erklärungskraft für die Renditen haben und möglichst regelgebunden und damit replizierbar nachgebildet werden können.

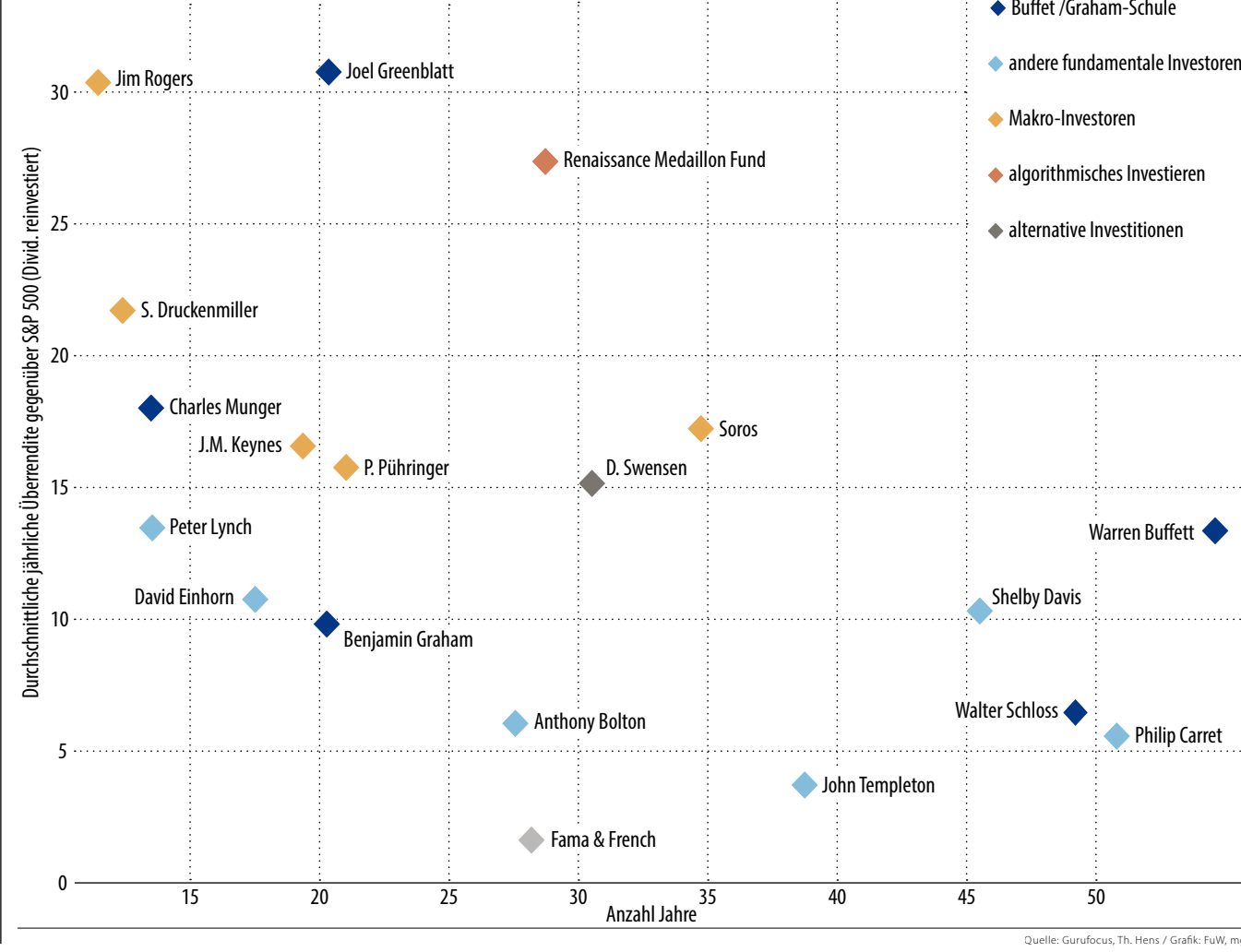
Welche Faktoren sind bekannt?

Die meisten empirischen Studien suchen nach Faktoren zur Erklärung von Aktienrenditen. Etabliert haben sich in dieser Asset-Klasse das Drei-, das Vier- und das Fünfaktorenmodell. In dem schon eingangs zitierten Artikel entwickeln Eugene Fama und Kenneth French (1992) das Dreifaktorenmodell. Sie zeigen, dass die Überrenditen über dem Markt, die manche Anlagestrategien erreichen, durch den Size- und den Value-Effekt erklärt werden können. Das heisst, wenn man vom Markt dadurch abweicht, dass man systematisch Nebenwerte und Titel mit hohem Buchwert relativ zum Marktwert kauft, so bekommt man eine Rendite über derjenigen des Marktes.

Im Jahr 1997 ergänzte Carhart das Fama-French-Dreifaktorenmodell um den Faktor Momentum. Das Fama-French-(2015-)Fünfaktorenmodell schliesslich sortiert das Aktienuniversum monatlich nach Size und Value sowie zwei weiteren Bilanzkennziffern, Quality (Gewinnkennzahlen, zum Beispiel Ebita, dem Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)

Investmentlegenden

Überrenditen von herausragenden Investoren im Vergleich zum Factor Investing



Anzeige

Advertisement for Swiss DOTS platform. Headline: Die Plattform für Hebelprodukte. Features: >70'000 Produkte, 9.- flat, von 08-22 Uhr. Includes logos for Goldman Sachs, UBS, Commerzbank, and Vontobel. Text: Trade it. Einfach, schnell und direkt: Traden Sie mit engen Spreads und langen Handelszeiten. swissquote.com/swissdots. In Partnerschaft mit swissquote.

Literaturverzeichnis

Assness, Clifford, S., Tobias J. Moskowitz and Lasse H. Pedersen (2015): «Value and Momentum Everywhere», Journal of Finance, 68(3), Seiten 929 bis 985

Cahart, Michael (1997): «On the Persistence in Mutual Fund Performance», Journal of Finance 52, Seiten 57 bis 82

Fama, Eugene F. and Kenneth French (1992): «The Cross Section of Expected Stock Returns», Journal of Finance, 47, Seiten 427 bis 466

Fama, Eugene F. and Kenneth R. French (2015): «A Five-Factor Asset Pricing Model», Journal of Financial Economics, Vol 116, Seiten 1 bis 22

Hwang Soosung and Chensheng Lu (2007): «Too Many Factors – do we need them all?», Cass Business School (University of London)

sowie Investments (Wachstum der Marktkapitalisierung).

Betrachtet man die Entwicklung vom Drei- über das Vier- zum Fünfaktorenmodell, so stellt sich die logische Frage, wohin diese Entwicklung führt. Letztlich gibt es sehr viele Charakteristika, durch die sich Unternehmen unterscheiden. Müsste man nicht alle diese Faktoren mit einbeziehen?

In der Tat ist die Zahl der vorgeschlagenen Faktoren in den vergangenen Jahren geradezu explodiert. Mindestens 200 Faktoren wurden schon gefunden. Zum Glück zeigt eine einfache statistische Analyse von Hwang and Lu (2007, Literaturverzeichnis links), dass im Grunde acht Faktoren ausreichen sollten. Das heisst, die meisten der 200 bislang gefundenen Faktoren beschreiben letztlich dieselben zugrundeliegenden ökonomischen Marktkräfte.

Wie wird das Factor Investing weiterentwickelt?

Das Factor Investing ist in der Theorie – und mit Einschränkung auch in der Praxis – ein Fortschritt gegenüber dem passiven Anlegen in Indexfonds. Tatsächlich erzielen auf Factor Investing basierende Anlagestrategien eine Überrendite über Indexfonds von 2 bis 3% jährlich. Ausser der wohl nie endenden Suche nach neuen Faktoren gibt es vor allem zwei Stossrichtungen, wie das Factor Investing zurzeit verbessert wird.

Zum einen versuchen manche aktive Asset-Manager, die Idee des Factor Investing in allen Anlageklassen umzusetzen. Dass das grundsätzlich möglich ist, haben zum Beispiel Assens, Moskowitz und Pedersen (2015) gezeigt. Sie legen dar, dass Momentum in den vier Asset-Klas-

sen Aktien, Obligationen, Rohstoffe und Währungen gut funktioniert und dass man für Obligationen, Commodities und Währungen Value-Faktoren konstruieren kann, die angepasst an die Anlageklasse zu einer Überrendite führen.

Warren Buffett auf den Boden

Zum anderen versuchen Wissenschaftler und Praktiker herauszufinden, ob es möglich ist, die Renditefaktoren aktiv zu steuern, das heisst zu timen. Das sollte möglich sein, weil klar ist, dass sich die Marktkräfte, die hinter den Renditefaktoren stecken, dynamisch verhalten. Also rentiert nicht jeder Faktor in jeder Marktphase gleich gut.

Die Methode des Factor Investing hat also durchaus noch Potenzial nach oben, bis sie es schafft, die Renditen von grossartigen Anlegern wie zum Beispiel Warren Buffett zu replizieren. Der weltbekannte amerikanische Value-Investor hat in den vergangenen sechzig Jahren eine Überrendite von durchschnittlich mehr als 10% jährlich erwirtschaftet.

THORSTEN HENS



Thorsten Hens ist Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich.

16 JAHRE INDEXING

Was Indexprodukte vorantreibt

In der Schweiz stehen heute den Investoren über 1200 ETF von 23 Produkthanbietern zur Auswahl.

CHRISTIAN BAHR

Vor sechzehn Jahren begann in der Schweiz der Handel von Exchange Traded Funds (ETF) mit dem Listing von börsennotierten Indexfonds auf der Handelsplattform von SIX Swiss Exchange. Parallel zum Aufstieg der ETF haben auch andere Indexprodukte, wie strukturierte Produkte und Futures, für Investoren an Bedeutung gewonnen. Diese Entwicklung hat die Arbeit von Indexanbietern verändert und neue kostengünstige Investitionslösungen für Anleger geschaffen. Ihnen stehen heute in der Schweiz über 1200 ETF von 23 Anbietern zur Auswahl.

Stärkere Diversifizierung

Durch den Einsatz von Indexprodukten haben sich Indexanbieter von der reinen Dokumentation von Kursverläufen gelöst. Indizes werden heute vielmehr als Mus-

terportfolios angesehen. Jedoch ist es Anlegern praktisch nicht möglich, die Rendite eines solchen Portfolios über ein direktes Engagement in Einzeltitel exakt nachzubilden. Einfacher ist die Investition mithilfe von Indexprodukten.

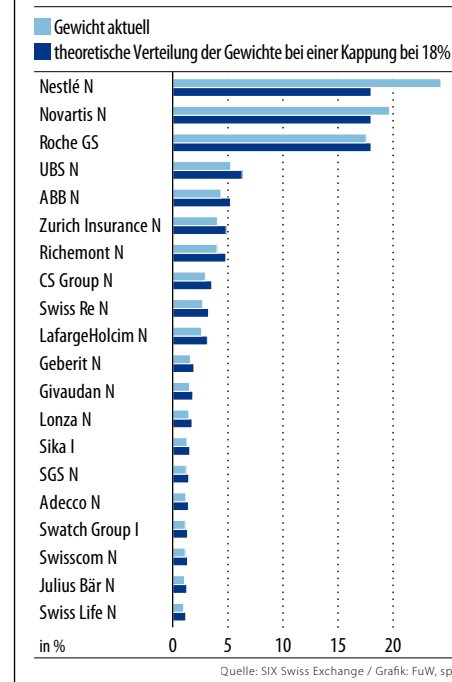
Die Titel der Indizes fungieren in einer Einheit als Underlying für Finanzinstrumente und sind in einer einzelnen Transaktion handelbar. Anfangs dienten Standardindizes wie der SMI, der Dax oder der S&P 500 als Underlying für Futures und später ETF; heute ist eine Vielzahl von Investmentstrategien als Index erhältlich.

Die SPI-Multi-Premia-Indizes

Exemplarisch sind die neuen SPI-Multi-Premia-Indizes zu nennen. Sie greifen das Konzept von Faktorprämien für den Schweizer Aktienmarkt auf und nutzen alternative Auswahl- und Gewichtungskriterien anstelle der Marktkapitalisierung. Dazu zählen Value (günstige Titel), Momentum (systematische Trends) und Low Risk (sichere Werte) oder die Dividendenrendite. Diese Strategien weisen auf lange Sicht eine Prämie gegenüber dem Markt auf. Kurz- bis mittelfristig kann ein einzelner Faktor aber stark variieren.

Für den Schweizer Aktien- und Anleihenmarkt bietet SIX Swiss Exchange heute über 1500 Indizes an. Ein wichtiger Einflussfaktor ist die Attraktivität von Schweizer Unternehmen im In- und Ausland. In der Folge kommen ein Grossteil des Handels an der Börse und ein bedeutender Anteil der Nutzer der Indizes aus dem

Gewichte im SMI



EU-Ausland. Entsprechend gilt es, die Bedürfnisse der Kunden im Inland und im Ausland zu berücksichtigen.

Einfluss der Regulierung

Die europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde Esma hat im Frühling den technischen Standard zur Benchmark-Regulierung veröffentlicht. Nach

einer Übergangsregelung wird spätestens ab dem Jahr 2020 die Nutzung von Indizes für Investoren und Finanzprodukte in der Europäischen Union nur möglich sein, wenn die Indizes beziehungsweise der Indexanbieter diese Vorgaben erfüllen.

Die Aufsichtsbehörden wollen Interessenkonflikte und die Einflussnahme Einzelner auf Benchmarks verhindern – eine Folge der Manipulationen bei Referenzzinsen, wie im Libor-Skandal. Viele Indexanbieter haben sich bereits zu den Iosco-Richtlinien für Benchmarks bekannt. Im Fokus stehen die Gewährleistung von Qualität der Indizes und der Prozesse sowie die Transparenz. Das bedeutet, Indizes nach einem offengelegten Regelwerk zu berechnen und Indexeinstellungen oder Regeländerungen öffentlich zu kommunizieren.

Thematische Indizes erweitern das Angebot

Vor allem bei klassischen, reinen Indexanbietern lassen sich Interessenkonflikte ausschliessen. Die Berechnung der Indizes und die Auflage der Finanzprodukte obliegen unterschiedlichen Unternehmen, sind also voneinander getrennt.

Die Zahl passiver Produkte und alternativer Indexkonzepte wird weiter zunehmen und dem Indexing einen Mittelzug beschern. Thematische Indizes ergänzen die traditionelle Aufteilung in Branchen durch eine viel feinere Gliederung. Auch die Abbildung von Investmentstrategien aus dem aktiven Management

in Indizes wird voranschreiten. Aus Anlegersicht ist es wünschenswert, weiterhin Indexprodukte vieler Anbieter wählen zu können, um eine Diversifikation über Finanzprodukte und Anbieter zu erreichen.

Schwergewicht bekommt Facelift

Auch existierende Indizes bedürfen einer regelmässigen Überprüfung der Regelwerke. SIX Swiss Exchange wird gestützt auf eine Marktconsultation das Gewicht der Titel im SMI auf maximal 18% begrenzen. Dabei werden schrittweise ab dem 18. September pro Quartal 3% abgezogen. Hintergrund sind die Esma-Ucits-Richtlinien. Sie halten Investoren aus dem EU-Raum von der Nutzung des SMI ab, da er eine zu starke Konzentration von Einzeltiteln aufweist. Die Aktien von Nestlé haben unlängst das Gewicht von 24% überschritten. Die Ucits-Richtlinie betrifft ETF und Indexderivate. Ein Rückgang der Liquidität im Handel von Derivaten auf den SMI hätte negative Auswirkungen für viele Investoren – auch für Schweizer Anleger, die nicht direkt von der Esma-Ucits-Richtlinie betroffen sind.

Indem die Gewichte gekappt und die Ucits-Vorgaben erfüllt werden, ergibt sich eine grössere Nutzerbasis für den SMI. Trotz alternativer Indexkonzepte liegt der Schwerpunkt vieler Investoren weiterhin auf den etablierten Aktienmärkten und ihren Indizes.

Christian Bahr, Head Market Data & Analytics, SIX

Anzeige

Advertisement for Credit Suisse Index Funds. Visuals: Several geckos climbing on a glass surface. Logo: CREDIT SUISSE. Text: So perfekt wie ihr Vorbild: die Indexfonds der Credit Suisse. credit-suisse.com/indexfonds. Copyright © 2017 CREDIT SUISSE GROUP AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Wir bringen Smart Beta in Einklang mit Ihren Anlagezielen.



Amundi unterstützt Sie bei der Auswahl, Zusammenstellung und Umsetzung Ihrer massgeschneiderten Smart Beta-Strategie.

- Risikoeffiziente & Faktor-Anlagelösungen sowohl mit aktiven als auch passiven Umsetzungsmethoden
- Researchbasierte Innovation & individuelle Anpassungsmöglichkeiten
- Eine Plattform, die von der Größe und den Ressourcen der Nr. 1 der europäischen Asset Manager profitiert*

Mehr Informationen auf amundi.com

VERTRAUEN
MUSS VERDIENT WERDEN

Amundi
ASSET MANAGEMENT