

## Wer ist smarter als der Markt?

Es ist eine der am häufigsten zitierten empirischen Erkenntnisse, dass sich aktive Vermögensverwaltung im Durchschnitt als Nullsummenspiel erweist. Da per Definitionem an den Finanzmärkten jedem Käufer ein Verkäufer gegenüberstehen muss, ist es zwingend, dass bei einer Betrachtung der durchschnittlichen Performance aller Marktteilnehmer die Performance des Gesamtmarktes resultiert. Kommen zusätzlich Handelskosten und die Management Fees ins Spiel, so liegt die Performance nach Kosten in der Regel unterhalb der Gesamtmarktrendite. Dies führt dazu, dass kapitalmarktbasierende Indizes (z.B. der SPI oder der MSCI World AC TR) einerseits für das Performance-Benchmarking, aber auch als Grundlage für kostengünstige indexierte Anlageprodukte verwendet werden.

In letzter Zeit werden nun vermehrt Alternativen zu den gängigen, kapitalmarktbasierenden Indizes angeboten. Diese werden meist als «Smart Beta», «Enhanced Indexing» oder «Semi-Passiv» bezeichnet. Grob können hierbei Ansätze unterschieden werden, bei welchen entweder Fundamentaldaten (Umsatz, Gewinn, Dividende, u.a.), Risikofaktoren (Minimierung der Volatilität, Maximierung der Sharpe Ratio, u.a.) oder Stilfaktoren (meist systematische Value- oder Small-Cap-Übergewichtungen) anstelle der üblichen Marktkapitalisierung zur Festlegung der Indexgewichte verwendet werden. Die Entwicklung solcher Ansätze kann als sinnvoll und innovativ gewertet werden. Es ist jedoch Vorsicht geboten, wenn die Produkte so angepriesen werden, als sei damit eine Outperformance schon geradezu garantiert. Viele der verwendeten Ansätze gelangen schon seit Jahren bei gewöhnlichen aktiven Mandaten zum Einsatz. Zudem erschwert die Vielfalt dieser Ansätze die Auswahl des geeignetsten Produktes. Die Wahl eines «smarten» Produktes ersetzt einen rigorosen Auswahlprozess (Personen, Prozesse, Performance und Pricing), wie dies bei aktiven Ansätzen üblich, nicht! Solche Ansätze sind im Rahmen der Performance-Messung auch weiterhin den gängigen marktkapitalisierten Indizes gegenüberzustellen. Nur dann zeigt sich, ob man wirklich smarter als der Markt war.◆

*Dr. Stephan Skaanes,*

*Partner bei der PPCmetrics AG*