



MARKTVERHALTEN 8/3/2018

Smart Beta ETFs – Euphemismus par excellence

von AGNIESZKA GEHRINGER UND KAI LEHMANN

- Smart Beta ETFs haben das Ziel, die Performance des breiten Marktes zu übertreffen. Dabei sollte ihre Performance von der des unterliegenden Tracking Index bis auf eine vernachlässigbare Differenz (sog. Tracking Error) nicht abweichen.
- Für den US Smart Beta Markt gilt, dass diese beiden Ziele verfehlt werden. Die jährliche Rendite eines durchschnittlichen Smart Beta ETF unseres Samples lag um 0,5 Prozent unterhalb der Benchmarkrendite bzw. um 0,4 Prozent unterhalb Rendite des Tracking Index.

Kaum ein anderer Trend hat am Kapitalmarkt in den letzten Jahren so eine immense Aufmerksamkeit erfahren, wie das starke Wachstum der Exchange Traded Funds (ETFs). Innerhalb dieser Wertpapierklasse erfreuen sich sog. Smart Beta (SB) Lösungen einer zunehmenden Beliebtheit. Anders als bei einem klassischen ETF, bei dem eine möglichst getreue Abbildung der Wertentwicklung eines Marktindex erfolgen soll, suggeriert die Bezeichnung „Smart“, dass diese smarten ETFs den breiten Markt gar schlagen können. Dies soll erreicht werden, indem die einzelnen Portfoliokonstituenten eine andere Gewichtung erfahren als im breiten Index. Während die Gewichtung bei einem klassischen ETF analog zur Gewichtung im Index nach Marktkapitalisierung erfolgt (so entspricht die Gewichtung beim weltweit größten ETF, dem SPDR S&P 500, recht exakt der des S&P500), imitieren SB ETFs die Wertentwicklung alternativ definierter,

jedoch auf dem ursprünglichen Index basierenden, Tracking Indizes. Diese ziehen zur Gewichtung der einzelnen Indexmitglieder ausgewählte Faktoren heran. Beispielsweise enthält der S&P 500 Growth Index besonders wachstumsstarke Unternehmen aus dem S&P 500. Andere Ansätze gewichten Unternehmen mit einer hohen Dividendenrendite oder einer niedrigen Volatilität besonders hoch.

Da bewusst einzelne Unternehmen unter- bzw. übergewichtet werden, wird dieser Anlagestil häufig auch als semi-aktiv bzw. semi-passiv beschrieben. Gegenüber einer passiven Strategie begibt man sich aktiv auf die Suche nach Faktoren, die mit einer positiven Unternehmensentwicklung korrelieren und somit eine Outperformance gegenüber dem Index ermöglichen. Im Gegensatz zu einer aktiven Strategie sind die



Auswahlkriterien jedoch regelbasiert und starr, subjektive Einschätzungen eines Portfoliomanagers spielen also keine Rolle. Zudem ist das Anlageuniversum klar definiert, da die Unternehmen im ETF, wenngleich anders gewichtet, den Konstituenten im Index entsprechen.

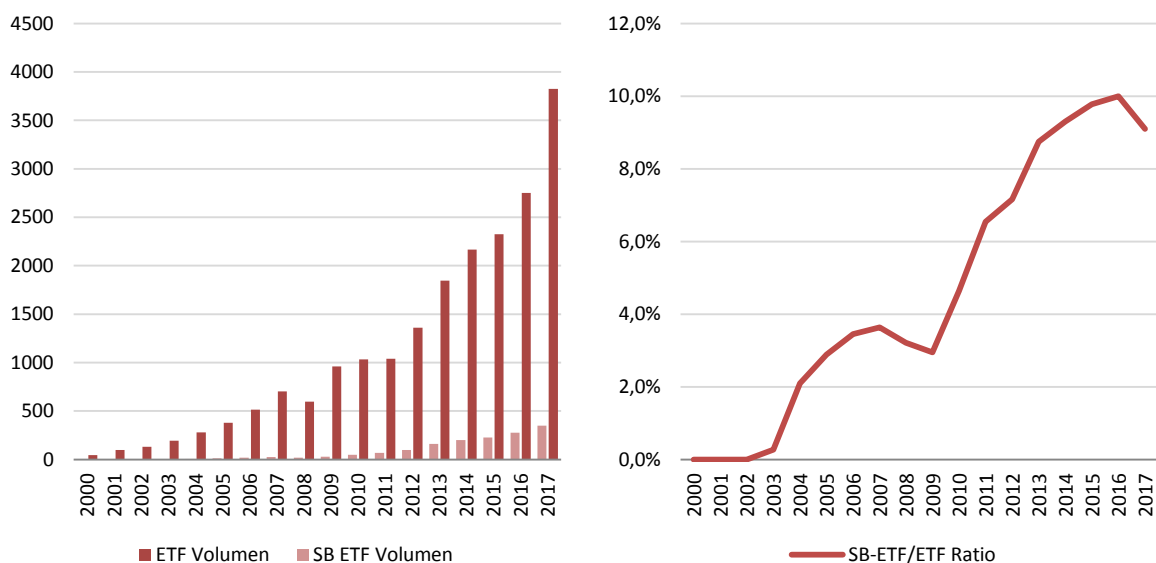
Ob die Produkte die Bezeichnung „Smart“ zu Recht tragen, lässt sich bereits vor der Sichtung empirischer Daten anzweifeln. Das Definieren mechanistischer Gewichtungen allein kann in mehr oder minder informationseffizienten Märkten nicht dauerhaft zur Erzielung nachhaltiger Überrenditen führen. Würden etwa Unternehmen mit einer hohen Dividendenrendite über lange Zeiträume den breiten Markt schlagen, wäre es ein Leichtes, das Portfolio bzw. die Allokation des ETF daran auszurichten. Würde allerdings der breite Markt ähnlich vorgehen, würde die Bewertung der entsprechenden Unternehmen steigen und die erhofften Überrenditen somit verschwinden. Zudem existiert mitt-

lerweile eine derart breite Palette an Smart Beta Ansätzen, dass davon auszugehen ist, dass der Durchschnitt dieser Produkte in etwa den breiten Markt widerspiegelt, zumindest vor Kosten. Dennoch ist es sehr wohl denkbar, dass gewisse Strategien in bestimmten Marktphasen vom breiten Markt systematisch abweichen – in die eine oder andere Richtung.

Der Markt für Smart Beta ETFs

Weltweit waren zum Ende des Jahres 2017 etwa 3,8 Bio. USD in Aktien-ETFs (smart und nicht-smart) investiert. Hinsichtlich der Nettomittelzuflüsse war das Jahr 2017 das mit Abstand erfolgreichste Jahr für die ETF Industrie. So flossen in ETFs im vergangenen Jahr mit ca. 440 Mrd. USD in etwa zweimal so viele Gelder wie in den Vorjahren (Abbildung 1). Der Anteil von Smart Beta ETFs am Gesamtvolumen ist mit knapp 10 % nach wie vor gering, doch der kontinuierliche Zuwachs innerhalb der letzten Dekade ist zweifelsohne beachtlich.

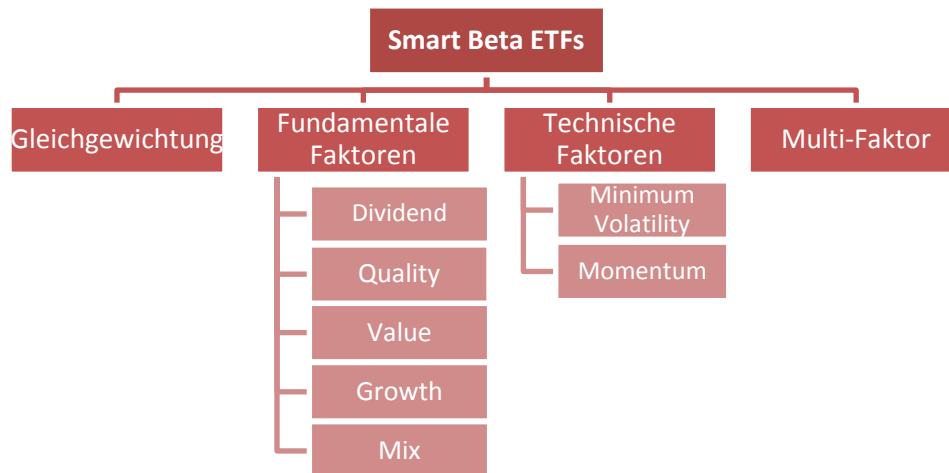
Abbildung 1: ETF- und Smart Beta ETF-Volumen in Mrd. USD und Anteil des Smart Beta ETF Volumens am ETF-Gesamtvolumen



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute, Stand Februar 2018.



Abbildung 2: Kategorisierung von Smart Beta ETFs



Quelle: Eigene Darstellung Flossbach von Storch Research Institute.

Smart Beta Strategien

Die Palette angebotener Smart Beta ETFs ist bis zuletzt stetig gestiegen und hinsichtlich des verfolgten Ansatzes bisweilen nicht immer ganz trennscharf. Grob lassen sich vier Hauptkategorien definieren, die insgesamt in neun Smart Beta Strategien aufgeteilt werden können (Abb. 2).

Bei der simpelsten Strategie werden die Mitglieder des Aktienindex (Benchmark) nicht wie üblich anhand ihrer Marktkapitalisierung zueinander gewichtet als vielmehr **gleichgewichtet**. Dies mag bei breit gefächerten Indizes auf den ersten Blick wenig Einfluss haben. Doch weit gefehlt: Beim S&P 500 bspw. lag die Indexgewichtung des nach Marktkapitalisierung größten Unternehmens Apple zuletzt bei 3,5 % und die des kleinsten Unternehmens News Corp. bei nicht einmal 0,01 %. Dem Gleichgewichtsansatz folgend wäre jedes Unternehmen beim S&P 500 mit 0,2 % gewichtet. Dies kann erhebliche Performanceunterschiede bedingen, da

gerade kleine Unternehmen aufgrund höherer Risiken auch höhere Renditen erwarten lassen. Dies geht in einem nach Marktkapitalisierung gewichteten Index unter, da hier insbesondere die schwergewichtigen Unternehmen die Indexentwicklung determinieren.

Die weiteren Strategien gehen über eine naive Gleichgewichtung einzelner Titel hinaus. Bei diesen Ansätzen erfolgt die Gewichtung der Einzeltitel innerhalb des ETFs entweder anhand klar definierter **fundamentaler** oder **technischer Faktoren**. Ein sog. Rebalancing, d.h. die Neugewichtung der Titel findet dabei periodisch, z.B. quartalsweise oder jährlich, statt.

Eine populäre Strategie die fundamentale Lage des Unternehmens bei der automatisierten Gewichtung miteinzubeziehen, ist die Berücksichtigung der **Dividendenstärke**. Dividendenstark meint hierbei entweder das Vorhandensein einer gewissen Dividendenhistorie oder einer attraktiven Dividendenrendite. Strategien, die den Faktor **Qualität** heranziehen, fassen die



fundamentale Lage weiter und definieren über die gezahlte Dividende hinaus Qualitätskriterien zur unternehmensspezifischen Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage. Hierzu zählen bspw. Verschuldungskennzahlen oder der Ausweis besonders stabiler Erträge. Der **Valueansatz** erweitert diese Vorgehensweise um die Bewertungsperspektive, anhand derer die Portfoliounternehmen ausgewählt bzw. zueinander gewichtet werden. Im Portfolio werden dann Unternehmen mit einer niedrigen Bewertung besonders hoch gewichtet. Klassische Bewertungskennzahlen sind bspw. das Kurs-Gewinn-Verhältnis oder das Kurs-Buchwert-Verhältnis. Im Gegensatz hierzu landen bei der **Growth-Strategie** insbesondere die Unternehmen im Portfolio, die hohes Wachstum erwarten lassen und somit wiederum recht hoch bewertet sind.

Anders als vorangegangene Strategien sehen sog. **Low-Volatility Ansätze** eine Portfoliokonstruktion allein auf Basis historischer Aktienkurse vor. So werden Unternehmen, deren Aktienkurs sich in der Vergangenheit als besonders schwankungsarm gezeigt hat, Übergewichtet. Typisch für diese Strategie ist der daraus folgende Branchenfokus, da gewisse Branchen wie etwa der Konsumsektor oder Telekommunikationsunternehmen regelmäßig geringere Schwankungen aufweisen als etwa stark zyklische Unternehmen. Ebenso allein auf die historische Kursperformance fokussierend gelangen beim **Momentumansatz** diejenigen Unternehmen ins Portfolio, die gegenüber dem zugrundeliegenden Index in der jüngeren Vergangenheit stark abgeschnitten haben (sog. relative Stärke). Getreu dem Motto „*the trend is your friend*“ unterstellt der Ansatz, dass die Wahrscheinlichkeit für eine Fortsetzung des Trends höher ist als eine plötzliche Trendumkehr.

Fast schon als pseudo-aktiv könnte man sog. **Multi-Faktor Strategien** bezeichnen. Hierbei werden in Anlehnung an das aktive Portfoliomanagement verschiedene Faktoren herangezogen, also bspw. fundamentale Faktoren, die dann um technische Indikatoren ergänzt werden. Gegenüber aktiven Anlagestrategien sind diese aber regelgebunden, so dass menschliche Einschätzungen keine Rolle bzgl. der Unter- bzw. Übergewichtung eines Titels spielen.

Tabelle 1 weist die Entwicklung der in die unterschiedlichen Strategien investierten Anlegergelder (Assets under Management) aus.¹ Die seit Beginn der Betrachtung mit großem Abstand populärste Strategie bezieht sich auf den Faktor Dividenden. Die hier investierten Gelder entsprechen mit ca. 144 Mrd. USD ca. 41 % des gesamten Smart Beta Anlagevolumens. Mit beträchtlichem Abstand folgen Value Strategien mit 66 Mrd. USD bzw. 19 % Marktanteil und Growth Strategien mit 52 Mrd. USD bzw. 15 % Marktanteil. In Bezug auf die technischen Faktoren spielen sog. Low Volatility Strategien mit mittlerweile 43 Mrd. USD an verwaltetem Vermögen gegenüber Momentumstrategien die weitaus größere Rolle, vereinen letztere „nur“ 9,1 Mrd. USD an Assets under Management unter sich. Smart-Betas, die einer Gleichgewichtsstrategie folgen, fristen mit 0,6 Mrd. USD bzw. 0,2 % Marktanteil ein Schattendasein.

Seit Beginn des Beobachtungszeitraums im Jahr 2003 zeigt sich über alle Strategien hinweg bis ins Jahr 2017 ein beträchtliches Wachstum, welches für die drei größten Kategorien Dividenden, Value und Growth am deutlichsten ausfällt.

¹ Hierbei handelt es sich um das Volumen, der in Smart Beta ETFs der größten Anbieter Blackrock, PowerShares, SPDR State Street, Vanguard und Wisdom Tree investierten Gelder.



Tabelle 1: Assets under Management (AUM) in verschiedenen Smart Beta Strategien in Mrd. USD

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dividend	0,5	5,1	7,9	10,6	12,2	8,1	12,1	24,4	42,4	58,9	93,7	111,5	114,1	122,3	143,5
Value	0,0	0,5	0,8	2,2	3,5	3,6	5,3	7,4	8,1	11,2	20,0	28,0	31,6	49,7	66,4
Growth	0,0	0,2	0,6	2,0	4,6	4,1	6,2	8,6	9,8	13,2	21,1	27,3	32,7	37,4	52,3
Low/Min Volatility	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	5,7	11,3	14,3	23,2	34,1	43,0
Multi-Factor	0,0	0,0	1,3	1,9	3,0	1,6	1,7	2,0	1,9	2,0	4,0	5,1	8,0	10,8	14,3
Fundamentals	0,0	0,0	0,0	0,3	1,3	0,9	2,1	4,0	3,4	4,5	6,8	10,2	9,3	10,6	13,3
Momentum	0,0	0,0	0,2	0,4	0,6	0,6	0,6	1,3	1,1	1,5	3,6	3,9	5,6	5,2	9,1
Quality	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,6	1,2	2,5	4,6	5,8
Gleichgewichtung	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,4	0,6
Summe	0,5	5,8	10,9	17,7	25,6	19,1	28,3	48,0	68,0	97,4	161,4	201,7	227,2	275,0	348,2

Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand Februar 2018.

Wie „smart“ sind die smarten ETFs wirklich?

Allen beschriebenen Ansätzen ist gemein, dass sie starr definierte Strategien verfolgen. Die Gewichtung des ETFs leitet sich aus der vorgegebenen Strategie des jeweils zugrundeliegenden Tracking Index ab. Der ETF kann dann entweder eine volle physische Replikation dieses Index anstreben oder lediglich ein physisches Sampling verfolgen, d.h. er investiert lediglich in einige Wertpapiere, die die Wertentwicklung des zu imitierenden Index besonders stark beeinflussen.

Aus dem eingangs diskutierten Ziel der Smart Beta ETFs und der dargestellten Funktionsweise lassen sich zwei zentrale Fragestellungen ableiten. Erstens: Inwiefern schaffen es die SB ETFs tatsächlich, die Performance der Benchmark zu übertreffen? Und zweitens: Wie erfolgreich sind sie bei der Abbildung des Tracking Index? Die Antwort auf die erste Frage gibt Aufschluss über die Erreichung des eigentlichen Ziels dieser Produktpalette. Die zweite Frage mag zunächst überraschen. Denn der Performanceunterschied zum Tracking Index soll sich nur auf den so genannten Tracking Error begrenzen. Dieser misst vereinfacht gesagt die Schwankungsbreite des

ETFs auf dem Weg zu seinem Ziel, der Abbildung der Tracking Index Rendite. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass der Verzicht auf eine volle physische Replikation zu größeren Performanceunterschieden führt.

Zur Beantwortung der aufgeworfenen Fragen haben wir im Folgenden die Renditen des jeweiligen SB ETFs mit der Rendite der jeweiligen Benchmark und der Rendite des jeweiligen Tracking Index seit Auflegung des SB ETFs miteinander verglichen.²

Unser Sample besteht aus insgesamt 180 SB ETFs der vier größten Smart Beta Emittenten Blackrock, Powershares, SPDR State Street und WisdomTree.³ Der durchschnittliche ETF in unserem Sample ist 7,7 Jahre alt und vereint ca. 0,6 Mrd. USD an Assets under Management. Für

² Bei den SB ETFs handelt es sich um Renditen nach Kosten.

³ Wir fokussieren uns dabei auf diese Emittenten, da diese die jeweiligen Wertpapiere auch explizit als Smart Beta Produkte ausweisen. Nach Morningstar zählt Vanguard ebenfalls als SB ETF Provider. Da Vanguard selbst bei keinem seiner ETF Produkte die Bezeichnung „Smart Beta“ ETF verwendet, haben wir Vanguard ETFs in unsere Analyse nicht aufgenommen. Darüber hinaus haben wir im Vergleich zur Benchmark auf ein SB ETF (Wisdom Tree Middle East Div ETF) verzichtet, da dort keine passende Benchmark gefunden werden konnte.



jeden der analysierten Smart Beta ETFs wurden sowohl die jährlichen als auch die seit Auflage kumulierte Rendite sowie die entsprechenden Renditen der Benchmark und des Tracking Index (jeweils für den gleichen Zeitraum) berechnet.

Teilt man das Sample in einem ersten Schritt in ETFs, die ihre jeweilige Benchmark schlagen (Outperformer) bzw. nicht schlagen (Underper-

former) konnten, so zeigt sich, dass weit mehr als die Hälfte der betrachteten ETFs schlechter abschneidet als die zugrundeliegende Benchmark. Wie die **Tabelle 2** zeigt, konnte von den einbezogenen 179 SB ETFs mit 67 gerade gut ein Drittel (37 %) den breiten Benchmarkindex schlagen. Demgegenüber lag die Benchmarkrendite in 112 Fällen (63 %) über der Rendite des SB ETFs. Dies ist ein recht ernüchter-

Tabelle 2: Aufteilung der Smart Beta ETFs nach Performance* im Vergleich zur Benchmark

	Outperformer		Underperformer	
	Anzahl	Anteil	Anzahl	Anteil
Dividend	19	35 %	36	65 %
Value	1	14 %	6	86 %
Growth	1	33 %	2	67 %
Low/Min Volatility	7	44 %	9	56 %
Multi-Factor	22	39 %	35	61 %
Fundamentals	8	62 %	5	38 %
Momentum	7	39 %	11	61 %
Quality	1	25 %	3	75 %
Gleichgewichtung	1	17 %	5	83 %
Summe	67	37 %	112	63 %

* Das Anfangsdatum für das Vergleichszeitfenster korrespondiert mit der Auflage der jeweiligen SB ETFs

Quelle: Eigene Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute mit Daten von Bloomberg, Stand Februar 2018.

Tabelle 3: Aufteilung der Smart Beta ETFs nach Performance* im Vergleich zum Tracking Index

	Outperformer		Underperformer	
	Anzahl	Anteil	Anzahl	Anteil
Dividend	7	13 %	49	88 %
Value	5	71 %	2	29 %
Growth	0	0 %	3	100 %
Low/Min Volatility	4	25 %	12	75 %
Multi-Factor	13	23 %	44	77 %
Fundamentals	2	15 %	11	85 %
Momentum	10	56 %	8	44 %
Quality	0	0 %	4	100 %
Gleichgewichtung	1	17 %	5	83 %
Summe	42	23 %	138	77 %

* Das Anfangsdatum für das Vergleichszeitfenster korrespondiert mit der Auflage der jeweiligen SB ETFs

Quelle: Eigene Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute mit Daten von Bloomberg, Stand Februar 2018.



des Ergebnis, war über alle Strategien hinweg doch eine Erfolgsquote von etwa 50 % zu erwarten gewesen. Betrachtet man die Erfolgsquote nach verfolgter Strategie, so zeigt sich, dass das Ergebnis einer unterdurchschnittlichen Erfolgsquote über die verschiedenen Strategien hinweg zu beobachten ist. Bei allen betrachteten Strategien mit Ausnahmen der Sparte „Fundamentals“ ist die Mehrheit der SB ETFs seiner Benchmark unterlegen.

Vergleicht man die erzielte Performance nicht mit der breiten Benchmark, sondern stellt einen Vergleich zum Tracking Index an, so steigt der Anteil der Underperformer gar noch an. Mit 138 SB ETFs, die eine schlechtere Performance als der Tracking Index aufweisen, konnten etwa drei von vier ETFs (77 %) die Performance des Tracking Index nicht erreichen (**Tabelle 3**).

Die **Tabellen 4** und **5** ermöglichen einen detaillierten Einblick in die absolute und relative – im Vergleich zur Benchmark und zum Tracking Index – Performance der SB ETFs in unserem Sample. Dabei haben wir jeweils im linken Teil der beiden Tabellen die jährlichen und im rechten Teil die kumulierten Renditen seit Auflage des jeweiligen ETF berechnet.

Zunächst lässt sich festhalten, dass die analysierten Smart Beta Strategien mit einer jährlichen Rendite von 10,8 % eine ordentliche absolute Performance erzielt haben. „Multi-Faktor“- und „Value“-Strategien konnten gar Renditen von 12,6 % bzw. 12,5 % erzielen. Der Vergleich mit Benchmark und Tracking Index zeigt jedoch, dass die relative Performance über nahezu alle Strategien hinweg negativ war. Ein durchschnittlicher SB ETF hat im Betrachtungszeitraum jährlich um 0,5 Prozent bzw. 0,4 Prozent schlechter abgeschnitten als die Benchmark bzw. als der Tracking Index. So konnten lediglich Strategien, die sich an fundamentalen Kriterien orientieren („Fundamentals“), den Vergleich mit

der Benchmark für sich entscheiden. Hinsichtlich des Vergleichs mit dem zu imitierenden Tracking Index schnitten „Value“- und „Momentum“-Strategien etwas besser ab als dieser.

Teilt man die Gruppe wie zuvor in Out- und Underperformer und betrachtet die relativen Renditen dieser Gruppen separat, so zeigt sich zunächst ein recht symmetrisches Bild. Die Outperformer lagen in etwa im gleichen Abstand oberhalb der Benchmark wie die Underperformer unter dieser lagen. Dieses Bild verändert sich bei der Betrachtung der kumulativen Ergebnisse allerdings deutlich. Dort waren die durchschnittlichen Renditen der Underperformer in absoluten Werten weit höher als die durchschnittlichen Renditen der Outperformer, was darauf hindeutet, dass SB ETFs mit zunehmendem Lebensalter eine Performanceschwäche erleiden.

Zusammenfassung

Unsere Auswertung zeigt, dass die Mehrheit, der von uns analysierten „Smart Beta“ ETFs ihren Namen zu Unrecht trägt. Die wenigsten dieser Produkte schaffen es, die zugrundeliegende Benchmark zu schlagen. Im Durchschnitt schnitten die als smart titulierten ETFs um jährlich 0,5 Prozent schlechter ab als der breite Vergleichsindex. Hätte man in einen durchschnittlichen Smart Beta ETF des herangezogenen Samples investiert, so läge die kumulierte Rendite dieses Produkts um knapp 10 Prozent unterhalb der Benchmarkrendite.

Die eingangs geäußerte Vermutung, dass die Gesamtheit der Strategien den Markt, anders als suggeriert, nicht schlagen kann, bewahrheitet sich also. Dass es jedoch gerade einmal eine der smarten Strategien vermag, die Benchmark zu schlagen, überrascht dann doch. Aber nicht nur gegenüber der Benchmark war die Performance nicht überzeugend. Das Ziel, die Wert-



entwicklung des Tracking Index möglichst genau abzubilden, haben die wenigsten Smart Beta ETFs erreicht. Auch hier ist die jährliche Underperformance mit 0,4 % p.a. (kumulativ 6,5 %) beachtlich. Dass die überwiegende Mehrheit der ETFs das Versprechen einer „smarten“ Wertentwicklung nicht halten kann, zeigt, dass es in nahezu informationseffizienten Märkten nicht möglich ist, auf Basis „einfacher“ Gewichtungslogiken nachhaltige Überrenditen zu erzielen.

In der Regel werden die Smart Beta ETFs zu höheren Verwaltungskosten angeboten als die „nicht-smarten“ ETFs, die die Benchmark abbilden. Im Schnitt zahlt der Verbraucher daher einen höheren Preis für eine schlechtere Leistung. Der mündige Verbraucher sollte sich daher bewusst sein, dass es sich bei dieser Produktpalette mitnichten um smarte Lösungen als leider viel zu oft um Mogelpackungen handelt.



Tabelle 4: Performance der Smart Beta ETFs seit Auflage: Absolut und relativ zur Benchmark

	Jährlich				Kumuliert (seit Auflage)			
	Absolute Performance	Performance relativ zur Benchmark	Durchschnittliche Rendite der Outperformer	Durchschnittliche Rendite der Underperformer	Absolute Performance	Performance relativ zur Benchmark	Durchschnittliche Rendite der Outperformer	Durchschnittliche Rendite der Underperformer
Dividend	10,2%	-0,7%	2,2%	-2,2%	83,5%	-11,0%	17,1%	-25,8%
Value	12,5%	-0,1%	6,0%	-1,1%	104,2%	-18,5%	16,4%	-24,4%
Growth	10,9%	-0,2%	1,7%	-1,1%	179,0%	-16,3%	24,0%	-36,4%
Low/Min Volatility	11,2%	-0,6%	0,8%	-1,8%	69,1%	-4,8%	4,4%	-11,9%
Multi-Factor	12,6%	-0,5%	2,8%	-2,5%	69,1%	-7,4%	23,2%	-26,7%
Fundamentals	8,0%	0,1%	1,2%	-1,5%	105,0%	2,6%	16,8%	-20,1%
Momentum	9,6%	-0,4%	2,0%	-1,9%	110,9%	-14,0%	24,4%	-38,5%
Quality	8,0%	-0,7%	0,5%	-1,2%	68,3%	-14,8%	3,6%	-21,0%
Gleichgewichtung	8,4%	-1,8%	0,2%	-2,2%	108,2%	-29,6%	6,2%	-36,7%
Summe	10,8%	-0,5%	2,1%	-2,1%	84,4%	-9,7%	18,2%	-26,4%

Quelle: Eigene Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute mit Daten von Bloomberg, Stand Februar 2018.

Tabelle 5: Performance der Smart Beta ETFs seit Auflage: Absolut und relativ zum Tracking Index

	Jährlich				Kumuliert (seit Auflage)			
	Absolute Performance	Performance relativ zum Tracking Index	Durchschnittliche Rendite der Outperformer	Durchschnittliche Rendite der Underperformer	Absolute Performance	Performance relativ zum Tracking Index	Durchschnittliche Rendite der Outperformer	Durchschnittliche Rendite der Underperformer
Dividend	10,0%	-0,5%	0,9%	-0,7%	82,0%	-5,7%	9,5%	-8,0%
Value	12,5%	0,6%	1,2%	-0,7%	104,2%	3,1%	11,2%	-17,2%
Growth	10,9%	-1,4%	--	-1,4%	179,0%	-42,9%	--	-42,9%
Low/Min Volatility	11,2%	-0,5%	0,2%	-0,7%	69,1%	-4,1%	1,3%	-5,9%
Multi-Factor	12,6%	-0,3%	0,6%	-0,6%	69,1%	-4,8%	2,7%	-7,0%
Fundamentals	8,0%	-0,4%	0,3%	-0,6%	105,0%	-9,1%	0,8%	-10,9%
Momentum	9,6%	0,1%	1,3%	-1,4%	110,9%	2,8%	23,8%	-23,5%
Quality	8,0%	-2,2%	--	-2,2%	68,3%	-45,8%	--	-45,8%
Gleichgewichtung	8,4%	-1,1%	0,3%	-1,4%	108,2%	-26,6%	6,5%	-33,2%
Summe	10,8%	-0,4%	0,8%	-0,8%	84,4%	-6,5%	9,7%	-11,6%

Quelle: Eigene Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute mit Daten von Bloomberg, Stand Februar 2018.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2018 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autoren* Dr. habil. Agnieszka Gehringer und Dr. Kai Lehmann; *Redaktionsschluss* 26. Februar 2018