

Indexing 360°

Multi-Factor Investing

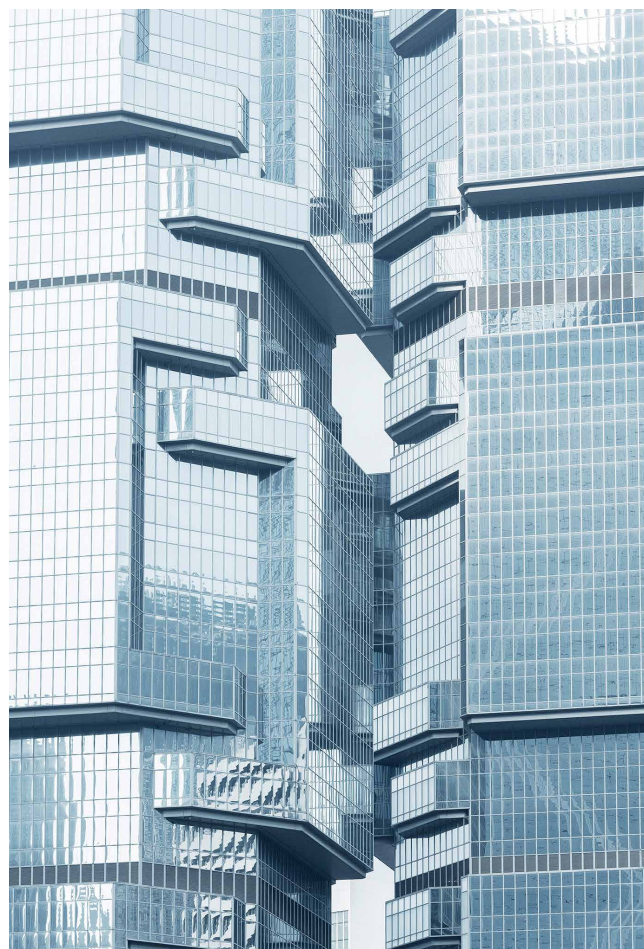
 UBS ETF **Market Matters**

↗ Faktorbasiertes Investieren (auch als «Smart Beta» bekannt) erfreut sich weiterhin grosser Beliebtheit. Das zeigt sich an der grossen Zahl an neuen indexbasierten Lösungen und den hohen Mittelzuflüssen.

↗ Während Smart-Beta-Indizes (Value, Quality, Volatility, Yield usw.) in ein Portfolio aufgenommen werden können, um ein bestimmtes Ziel zu erreichen (z.B. geringeres Risiko oder höhere Erträge), zielen Multi-Faktor-Strategien darauf ab, das Risiko über mehrere Faktoren hinweg zu diversifizieren. Die Notwendigkeit für das Timing von Einzel-Faktor-Investments entfällt.

↗ Multi-Faktor-Investing ist inzwischen die beliebteste Faktor-Strategie. 2016 entfielen 45% der Mittelzuflüsse in alle Smart-Beta-ETFs in Europa auf diese Strategie.¹

↗ Diese Ausgabe von Market Matters widmet sich einem spezifischen Multi-Faktor-Index, der sechs Stile miteinander kombiniert: Value, Momentum, Yield, Low Volatility, Quality und Size. Der Index erzielte in den letzten zehn Jahren eine Überschussrendite von rund 150 Bp. pro Jahr, verglichen mit der marktkapitalisierungsgewichteten Benchmark.



Weil Smart-Beta-Investments immer beliebter und viele neue Lösungen am Markt angeboten werden, überlegen sich potenzielle Investoren, wie sie diese in ihre Portfolios aufnehmen können. Eine Möglichkeit besteht darin, in einzelne Faktoren zu investieren, wie z.B. Value, Quality, Dividends, Low Volatility. Diese sind heute alle über passive Anlagevehikel wie ETFs verfügbar. Letztere bieten den Anlegern die Flexibilität, einen oder mehrere bevorzugte Faktoren auszuwählen. Sie können aber auch für Timing oder Umschichtungen zwischen den Faktoren im Laufe des Konjunkturzyklus oder bei Marktwertveränderungen genutzt werden. Darüber hinaus kann man eine strategische Anlage in eine grössere Zahl von Faktoren tätigen und diese Positionen langfristig halten. Über Multi-Faktor-ETFs mit einem ausgewogenen Risiko-Rendite-Profil und angemessener Umschlagsrate kann diese Strategie auch passiv genutzt werden.

Multi-Faktor-Investing

Mit einer Multi-Faktor-Strategie können Anleger Überschussrenditen in Verbindung mit einzelnen Aktienfaktoren erzielen und gleichzeitig ihr Risiko mittels Diversifizierung senken. In der Fachliteratur zu Einzel-Faktor-Strategien finden sich zahlreiche Belege dafür, dass sie sich (in der Vergangenheit) in verschiedenen Zeiträumen und Ländern überdurchschnittlich entwickelt haben. Hinzu kommt, dass die Kombination von Smart-Beta-Strategien Diversifikationsvorteile mit sich bringen kann, da die verbundenen Überschussrenditen nicht stark miteinander korrelieren.

Mit einem Multi-Faktor-Ansatz ist es also potenziell möglich:

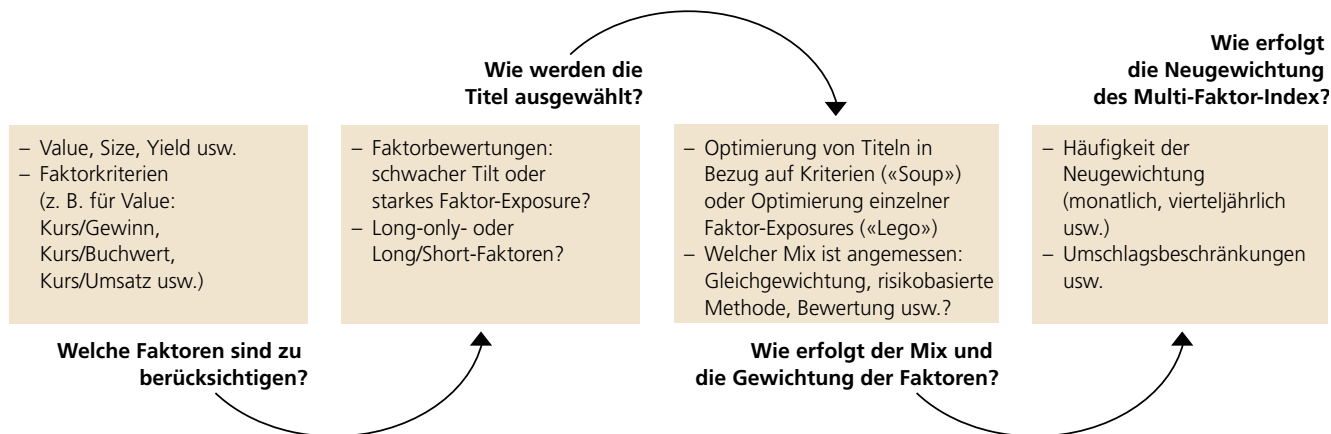
1. den Markt zu schlagen
2. die Sharpe Ratio des Portfolios zu verbessern
3. Verluste zu begrenzen
4. transparente Renditebeiträge zu erzielen und gleichzeitig von kostengünstigen passiven Lösungen zu profitieren.

Zusammensetzung eines Multi-Faktor-ETF

Unserer Ansicht nach lässt sich ein Multi-Faktor-ETF am besten mit einem Portfolio umsetzen, bei dem die sechs etabliertesten Aktienfaktoren (Value, Quality, Momentum, Low Volatility, Size und Yield) gleichgewichtet sind und eine vierteljährliche Neugewichtung stattfindet. Dabei werden Diversifikationsvorteile genutzt und ein bestmögliches Verhältnis zwischen Umschlagshäufigkeit (Trans-

aktionskosten) und potenzieller Überschussrendite erzielt. Für das US-Aktienuniversum spiegelt sich dieser Ansatz beim MSCI USA Select Factor Mix Index wider. Es lohnt sich, die Grundidee und die Methodik zur Festlegung der Indexzusammensetzung anzuschauen und dabei die einzelnen Schritte zu analysieren, die für den Aufbau jedes Multi-Faktor-Portfolios notwendig sind (Abbildung 1).

Abbildung 1: Aufbau eines Multi-Faktor-ETF: Schritt-für-Schritt-Darstellung



Quelle: UBS Asset Management, Daten vom Juli 2017.

Welche Einzelfaktoren sind zu berücksichtigen und wie erfolgt die Titelauswahl?

In einem ersten Schritt wird beschlossen, welche Smart-Beta-Ansätze in einer Multi-Faktor-Strategie zum Tragen kommen sollen. Ein Multi-Faktor-ETF kann Diversifikationsvorteile am besten ausnutzen, wenn er nicht nur einige der etabliertesten Aktienfaktoren, sondern alle sechs beinhaltet. Dadurch werden auch Data-Mining-Bedenken zerstreut, die ansonsten mit der Auswahl (oder Übergewichtung) anderer Faktoren verbunden sind, die in der Vergangenheit besser abgeschnitten haben. Die Wahl

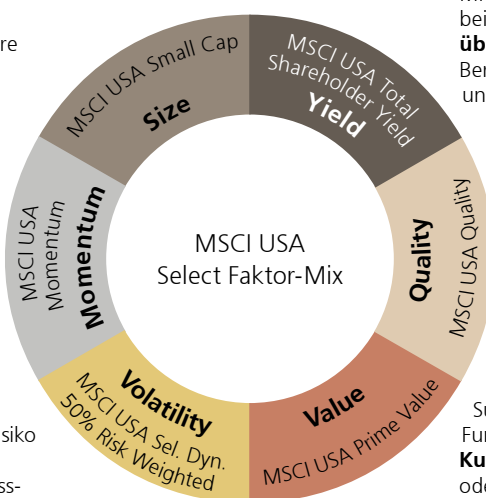
der Faktoren ist ziemlich offensichtlich, d. h. Value, Size und Momentum gelten als Eckpfeiler des Smart-Beta-Investierens und der wissenschaftlichen Forschung (Fama-French Model). Low Volatility, Yield (Dividende) und Quality werden jetzt auch allgemein von Anlegern und Wissenschaftlern als Faktoren anerkannt.² Entsprechend sind wir der Ansicht, dass diese sechs Strategien, die in Abbildung 2 näher erläutert werden, in ein breit aufgestelltes Multi-Faktor-Portfolio aufgenommen werden sollten.

Abbildung 2: Dem MSCI USA Select Factor Mix Index zugrunde liegende Faktor-Indizes

Unterschiedliche **Marktkapitalisierungssegmente** entwickeln sich im Verlauf des Konjunkturzyklus unterschiedlich, und kleinere Unternehmen weisen tendenziell größere Systemrisiken auf, entwickeln sich in guten Zeiten aber überdurchschnittlich.

Momentum-Titel versuchen, von der Fortsetzung von **Aufwärtstrends** der Börsenkurse zu profitieren (z.B. Kursbewegungen der letzten 6 oder 12 Monate).

Hauptziel ist es, die **Volatilität** des Portfolios zu **reduzieren** und Aktien mit geringerem Risiko (gemessen an Kursschwankungen) zu bevorzugen, die tendenziell mit positiven Überschussrenditen verbunden sind.



Mit dem Yield-Faktor sollen Überschussrenditen bei Aktien erzielt werden, die sich aus einer **überdurchschnittlichen Rendite** unter Berücksichtigung von Dividenden, Rückkäufen und Schuldenabbau ergeben.

Qualitätsaktien zeichnen sich in der Regel durch fundamentale **Qualitätsmerkmale** (z.B. hohe Eigenkapitalrendite, niedriger Verschuldungsgrad und geringe Gewinnvariabilität) aus, was (in der Vergangenheit) mit positiven Überschussrenditen verbunden gewesen ist.

Substanzwerte notieren gemessen an ihren Fundamentaldaten auf **relativ niedrigen Kursniveaus** (z.B. niedriges Kurs-Buchwert- oder Kurs-Gewinn-Verhältnis) und entwickeln sich gewöhnlich besser als teure Aktien.

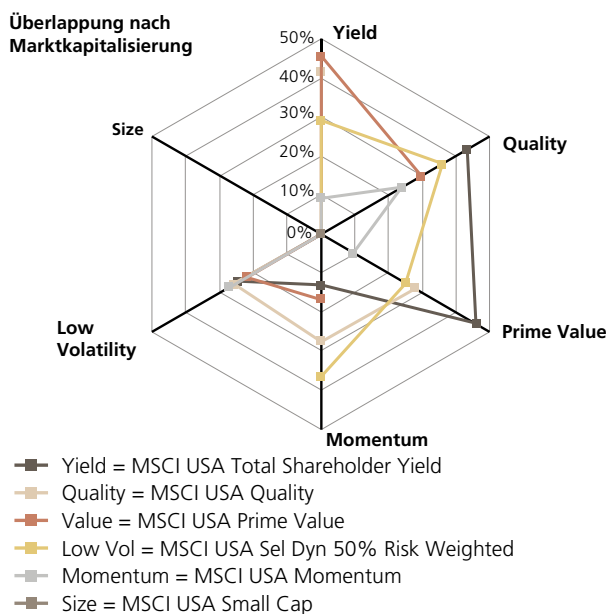
Quelle: MSCI, UBS Asset Management, Daten vom Juli 2017.

2 In der MSCI-Publikation «Foundations of Factor Investing», Dezember 2013, findet sich ein umfassender Überblick über Fachartikel zum Thema Faktoren.

In einem zweiten Schritt werden die Kriterien zur Definition der Faktoren festgelegt. Es empfiehlt sich dabei, Kriterien auszuwählen, die stabil, ökonomisch sinnvoll und in der Fachliteratur weit verbreitet sind. Der Faktor Qualität wird beispielsweise anhand der Eigenkapitalrendite, der Variabilität des Gewinnwachstums und des Verschuldungsgrads bestimmt. Die Verwendung mehrerer Messgrößen gewährleistet, dass die Faktoren stabil sind, denn bei einigen Sektoren können mehrere Kennzahlen zum Tragen kommen (eine Liste der Kriterien findet sich in **Abbildung 3**). Hinzu kommt, dass wir für verschiedene Faktoren überlagerungsfreie Kriterien verwenden, die das Diversifikationspotenzial weiter steigern. Die Überlappungen zwischen den einzelnen Faktorbestandteilen sind begrenzt (**Abbildung 3**).

Das Multi-Faktor-Exposure basiert idealerweise auf Indizes, die sich durch starke Faktor-Exposures statt schwacher Tendenzen (Tilts) auszeichnen. Starke Faktor-Exposures bedeuten einen benchmarkunabhängigen Ansatz, bei dem es keine Vorgaben in Bezug auf den Tracking Error gibt. Damit können höhere Überschussrenditen erzielt und gleichzeitig Diversifikationsvorteile eines Multi-Faktor-Portfolios ausgenutzt werden. Bemerkenswert ist, dass die einzelnen Smart-Beta-Indizes hinter dem MSCI USA Select Factor Mix Index starke Faktor-Exposures aufweisen, da jeder nur rund 25 Prozent der im MSCI USA Index enthaltenen Unternehmen mit den höchsten Faktorwertungen auswählt.³ Dank dieses Ansatzes weisen die Smart-Beta-Indizes eine überdurchschnittliche (historische) Wertentwicklung im Vergleich zu anderen Indizes auf, die dieselben Faktortypen nachbilden (**Abbildung 4**).

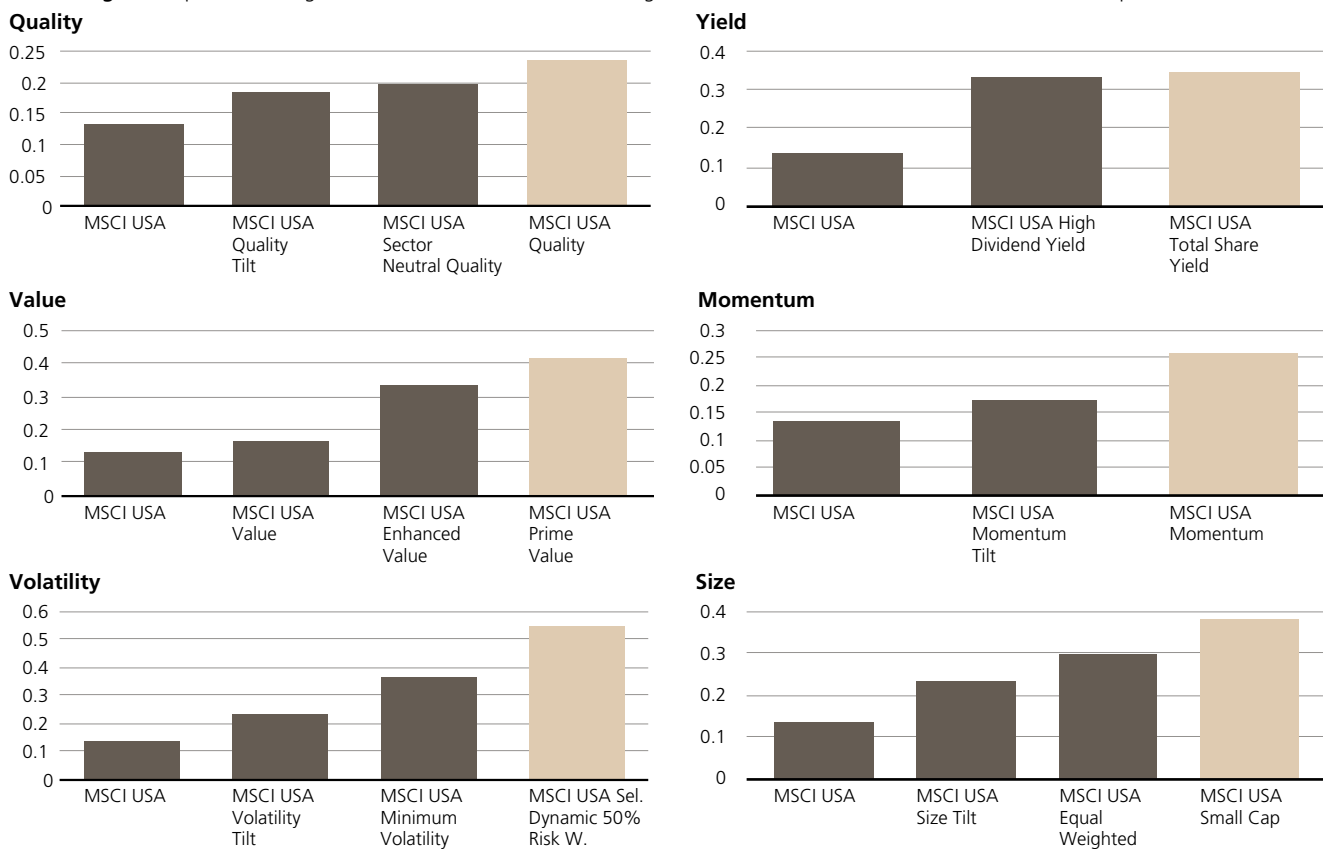
Abbildung 3: Kriterien der ausgewählten MSCI Einzelfaktor-Exposures und Überlappungen



Yield: Dividendenrendite; Rückkaufrendite; Entschuldungsrendite
Quality: Eigenkapitalrendite; Variabilität des Gewinnwachstums; Verschuldungsgrad
Prime Value: Kurs-Gewinn-Verhältnis; Kurs-Buchwert-Verhältnis; Kurs-Umsatz-Verhältnis; Kurs-Cashflow-Verhältnis
Low Volatility: Realisierte Volatilität (3 Jahre)
Momentum: 6-Monats- und 12-Monats-Kursrendite
Size: Marktkapitalisierung unter USD 9 Mrd.

Quelle: MSCI, UBS Asset Management, Daten vom Juli 2017.

Abbildung 4: Sharpe Ratios ausgewählter MSCI Faktor-Indizes (Nettogesamtrendite in USD vs. 1M-Libor, Januar 2000 – April 2017)



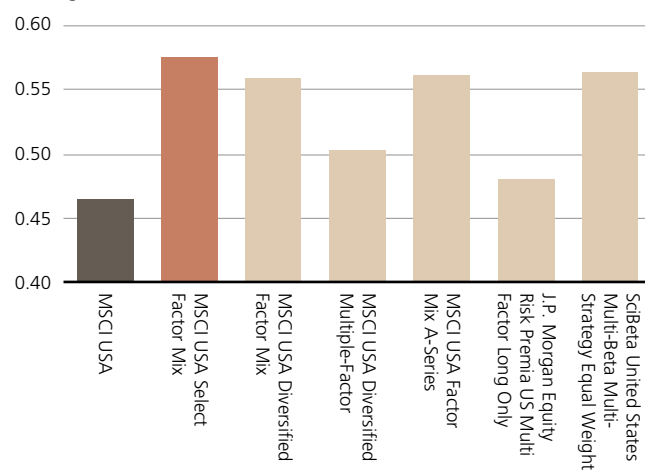
Quelle: UBS Asset Management, Daten per 28. April 2017.

³ Eine Ausnahme bildet der MSCI USA Small Cap Index, der das Small-Cap-Aktienuniversum abdeckt.

Gewichtung der Faktoren und Ausrichtung des Multi-Faktor-Index

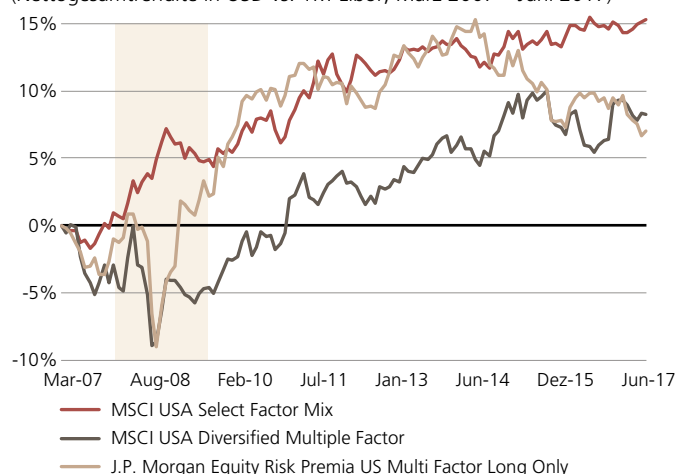
Es werden zwei Ansätze unterschieden. Der erste ist der sogenannte Lego-Ansatz (auch als Mixed-Ansatz bekannt), der auf einer Top-down-Allokation mit einzelnen (eigenständigen) Smart-Beta-Exposures basiert. Der zweite ist der sogenannte Soup-Ansatz (auch als integrierter Ansatz bekannt), der darauf abzielt, Titel auszuwählen, die bei mehreren Faktoren gleichzeitig relativ hohe Bewertungen erzielen. Der Lego-Ansatz hat einige wesentliche Vorteile. Er ist einfacher und transparenter und ermöglicht eine direkte Zuordnung der Renditebeiträge auf einzelne Faktoren. Hinzu kommt, dass das Smart-Beta-Investieren seinen Ursprung in der Fachliteratur hat, die umfassend belegt, dass Faktorindizes besser abschneiden als der Markt, und zwar über verschiedene Zeiträume und Regionen hinweg. Somit ist es ein logischer Schritt, mehrere Faktoren in einem Portfolio zu kombinieren, wie dies beim Lego-Ansatz der Fall ist.⁴ Multi-Faktor-Investments nach dem Soup-Ansatz hingegen werden nur in einer Handvoll akademischer Studien untersucht, und zwar auf Basis einer begrenzten Anzahl von Aktienuniversen und Zeiträumen. Diese Ergebnisse sind somit weniger aussagekräftig und sollten aufgrund von Data-Mining-Bedenken ausgeklammert werden. Der Lego-Ansatz schliesslich bietet grössere Flexibilität bei der Aufnahme von Einzelfaktoren (Best in Class), die potenziell aus verschiedenen Universen stammen. Doch letztendlich ist die Entscheidung zwischen dem Lego- und dem Soup-Ansatz eine empirische Frage: Welcher Ansatz verspricht eine bessere Performance?

Abbildung 5: Sharpe Ratios ausgewählter MSCI Faktor-Indizes (Nettogesamtrendite in USD vs. 1M-Libor, März 2007 – Juni 2017)



Quelle: MSCI, Bloomberg, UBS Asset Management, Daten per 30. Juni 2017.

Abbildung 6: Überschussrendite ausgewählter Indizes vs. MSCI USA. (Nettogesamtrendite in USD vs. 1M-Libor, März 2007 – Juni 2017)



Quelle: MSCI, Bloomberg, UBS Asset Management, Daten per 30. Juni 2017.

Abbildung 7: Jährliche Überschussrenditen ausgewählter Faktor-Indizes und jährliche (absolute) Renditen des MSCI USA zum Vergleich (Nettogesamtrendite in USD, Dezember 2001 – Dezember 2016)

| | Excess Returns over MSCI USA | | | | | | MSCI USA Select Factor Mix | Annual Return MSCI USA (absolute return) |
|------|------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|----------------------|-------------------|--------------------|----------------------------|--|
| | MSCI USA Quality | MSCI USA Sel. Dyn. 50% Risk W. | MSCI USA Total Share. Yield | MSCI USA Prime Value | MSCI USA Momentum | MSCI USA Small Cap | | |
| 2001 | 2.63% | 12.56% | 8.33% | 19.37% | -5.23% | 28.99% | 12.18% | -12.39% |
| 2002 | 3.26% | 13.69% | 10.10% | 0.85% | 10.46% | -0.24% | 5.63% | -23.09% |
| 2003 | -8.85% | -7.39% | -5.56% | -0.70% | -2.77% | 25.20% | -0.62% | 28.41% |
| 2004 | -0.49% | 6.62% | -1.41% | 7.16% | 6.26% | 8.79% | 4.68% | 10.14% |
| 2005 | -3.13% | -0.38% | -4.28% | 5.63% | 13.65% | 0.28% | 2.61% | 5.14% |
| 2006 | -3.24% | 3.81% | 4.87% | 3.73% | -4.28% | -0.36% | 0.63% | 14.67% |
| 2007 | 4.61% | -8.70% | -2.22% | 5.44% | 11.91% | -8.73% | 0.29% | 5.44% |
| 2008 | 6.94% | 9.48% | 5.75% | 4.94% | -3.55% | 1.39% | 3.77% | -37.57% |
| 2009 | 4.78% | -8.29% | -3.36% | -0.79% | -9.14% | 12.81% | -0.61% | 26.25% |
| 2010 | -2.85% | -0.39% | -4.40% | 0.55% | 2.99% | 12.71% | 1.53% | 14.77% |
| 2011 | 6.36% | 9.83% | 10.08% | 4.43% | 4.11% | -4.79% | 5.26% | 1.36% |
| 2012 | -2.07% | -4.32% | -0.86% | -3.29% | -1.03% | 2.19% | -1.43% | 15.33% |
| 2013 | 0.97% | -7.12% | 0.85% | 6.61% | 2.23% | 5.85% | 2.57% | 31.79% |
| 2014 | -1.44% | 6.69% | -2.39% | 0.45% | 1.56% | -5.62% | -0.19% | 12.69% |
| 2015 | 5.78% | 3.15% | -1.55% | -8.08% | 8.02% | -4.79% | 0.00% | 0.69% |
| 2016 | -3.55% | 1.13% | 4.10% | 5.63% | -6.26% | 8.26% | 1.56% | 10.89% |

Quelle: UBS Asset Management, Daten per 28. April 2017.

⁴ Ein Anleger kann zwar auch Einzel-Faktor-ETFs in einem Portfolio kombinieren und diese in regelmässigen Abständen neu gewichten, doch der Multi-Faktor-Ansatz bietet eine höhere Kosteneffizienz in Bezug auf die Umschlagsrate, da Positionen verrechnet werden, wenn ein Unternehmen aus einem Faktor «fällt» und in den nächsten aufgenommen wird.

Wie sieht's mit der Performance aus?

Der MSCI USA Select Factor Mix Index weist die beste historische Performance (Backtesting-Daten) im Vergleich zu fünf anderen Multi-Faktor-Indizes auf (Abbildung 5 zeigt Sharpe Ratios von März 2007 bis Juni 2017). Er schlägt insbesondere den MSCI USA Diversified Multiple Factor Index, der den integrierten Ansatz des Multi-Faktor-Investierens darstellt (4-Faktor-Strategie). Somit ist der MSCI USA Select Factor Mix Index nicht nur einfach, transparent und weniger anfällig für Data-Mining, sondern weist auch die bessere Performance auf. Ausserdem geht aus Abbildung 6 hervor, dass der MSCI USA Select Factor Mix Index eine stabilere Outperformance als andere Indizes und in den letzten zehn Jahren gegenüber dem normalen MSCI USA Index eine Überschussrendite von 153 Bp. pro Jahr erzielt hat. Die Erfolgsbilanz für den Zeitraum vom 16. Januar bis zum 7. Juli 2017 fällt mit einer aufs Jahr hochgerechneten Outperformance von 255 Bp. sogar noch besser aus. Auch in den Krisenjahren konnte er eine gute relative Performance erzielen, während konkurrierende Indizes deutlich schlechter als der übergeordnete MSCI USA Index abschnitten. Aus Abbildung 7 geht ausserdem hervor, dass der MSCI USA Select Factor Mix Index sich in 12 von 16 Jahren besser als der Markt entwickelt hat, wobei die relative Unterperformance in den übrigen vier Jahren sehr gering war. Die Abbildung zeigt auch, dass die gewählten Einzelfaktoren untereinander tatsächlich diversifizierende Eigenschaften

haben, und dass die Aufnahme aller sechs Faktoren den Anlegern Mehrwert verschafft. Kurzum, der MSCI USA Select Factor Mix Index weist eine sehr starke historische und Live-Performance auf und bietet eine einzigartige Value Proposition in Bezug auf Transparenz und Performance.

Erweitern Sie Ihr Portfolio mit ETFs von UBS

Fondsname: UBS ETF (IE) MSCI USA Select Factor Mix UCITS ETF

Gebühr: 0.30%

NAV ccy: USD

Nachbildung: Physisch

Ausschüttung: Ja

ISIN: IE00BDGV0308

Bloomberg: USFMDC SW

Quelle: UBS Asset Management, Daten per 29. June 2017.

Historische Ergebnisse lassen keinen Rückschluss auf künftige Ergebnisse zu.

Pawel Janus

PhD, Head Passive Research, Director UBS Asset Management

Marcin Wojtowicz

PhD, Passive Research, Associate Director UBS Asset Management

Mehr zu UBS ETFs finden Sie auf.

www.ubs.com/etf



E-Mail: ubs-etf-deutschland@ubs.com

Bloomberg: UETF <GO>

Website: www.ubs.com/etf

Dag Rodewald

Head Passive & ETF
Specialist Sales DE & AT
Tel. +49-69-13 69 5115
dag.rodewald@ubs.com

Aysun Cifci

Passive & ETF Specialist
Sales DE & AT
Tel. +49-69-13 69 5117
aysun.cifci@ubs.com

Adrian Breyer

Passive & ETF Specialist
Sales DE & AT
Tel. +49-69-13 69 5116
adrian.breyer@ubs.com

Für Marketing- und Informationszwecke von UBS.

Nur für professionelle Kunden. Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit und Vollständigkeit hinsichtlich der im Dokument erwähnten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen. Sowohl UBS AG als auch die übrigen Mitglieder der UBS-Gruppe sind zu Positionen in den in diesem Dokument erwähnten Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten sowie zu deren Kauf bzw. Verkauf berechtigt.

UBS Fonds nach luxemburgischem Recht.

Die «Barclays Indices» sind Handelsmarken von Barclays Capital oder ihrer verbundenen Unternehmen und wurden für den Einsatz im Zusammenhang mit UBS Exchange Traded Funds lizenziert. Auf den Barclays Indices basierende UBS Exchange Traded Funds werden von Barclays Capital oder ihren verbundenen Unternehmen weder gesponsert noch empfohlen. Weder Barclays Capital noch ihre verbundenen Unternehmen nehmen Stellung dazu, ob eine Anlage in UBS Exchange Traded Funds empfehlenswert ist. Investitionen in ein Produkt sollten nur nach gründlichem Studium des aktuellen Prospekts erfolgen. Anteile der erwähnten UBS Fonds können in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für gewisse Anlegergruppen für den Verkauf ungeeignet oder unzulässig sein und dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund der Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusage zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis von UBS AG weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden.

Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Asset Management.

Dieses Dokument enthält «zukunftsgerichtete Aussagen», die unter anderem, aber nicht nur, auch Aussagen über unsere künftige Geschäftsentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Geschäftserwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden.

Vertreter in Deutschland für UBS Fonds ausländischen Rechts: UBS Europe SE, Bockenheimer Landstraße 2-4, 60306 Frankfurt am Main.

Verkaufsprospekte, wesentliche Anlegerinformationen, Vertrags- bzw. Anlagebedingungen ggf. Satzung, Jahres- und Halbjahresberichte der UBS Fonds können kostenlos in deutscher Sprache sowohl bei UBS Europe SE bzw. bei UBS Asset Management (Deutschland) GmbH, Bockenheimer Landstraße 2-4, 60306 Frankfurt am Main schriftlich angefordert werden als auch unter www.ubs.com/deutschlandfonds abgerufen werden.

© UBS 2017 Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.