

# 10x10

## Was kommt nach dem Rekord?

Fokus - Seite 5



### Der Blick für das grosse Ganze

Die Nähe zum Kunden wird auch in Zukunft wichtig bleiben.

Kolumne - Seite 8

### Der steinerne Weg vorwärts

Anfangs 2018 taucht der Krypto-Markt zunächst einmal ab.

Krypto - Seite 10

### «Noch ist kein Bärenmarkt in Sicht»

Den Markt nicht schlechtreden, rät Adriano Lucatelli.

Gesprächsstoff - Seite 12



## Wie weiter?

Jahr für Jahr erreichen börsengehandelte Indexfonds neue Rekordwerte. Aber **Was kommt nach dem Rekord (S. 5)**? Die Vorzeichen stehen gut, dass auch 2018 besser wird als das Vorjahr. Zumindest der Januar sorgte für den bis anhin besten Jahresauftakt. Nebst den neuen regulatorischen Vorschriften könnten vor allem digitale Vermögensverwalter, Robo-Advisors, beschleunigend wirken. Noch stecken sie in den Kinderschuhen. Doch wie die Erfahrung zeigt, brauchen Anleger jeweils eine gewisse Zeit, bis sie sich auf neue Anlagelösungen einlassen. Dieser Gesetzmässigkeit folgten auch Smart-Beta-ETF. Solche Vehikel gibt es seit über einem Jahrzehnt, doch erst in den letzten beiden Jahren konnten sie sich am Markt durchsetzen. Der Konkurrenzkampf unter den Anbietern nimmt nun auch in dieser Produktkategorie zu. Für Anleger ein gutes Zeichen, denn **Smart Beta ETF werden günstiger (S. 9)**.

In eigener Sache: Mit dieser Ausgabe haben wir das IOxIO-Magazin einem Redesign unterzogen und eine neue Rubrik ins Leben gerufen. Künftig werden wir in jeder Ausgabe Themen aus den Bereichen Crypto- und Digital Finance redaktionell behandeln. Zum Auftakt fragen wir, ob Bitcoin & Konsorten nach den starken Kurskorrekturen wieder durchstarten können oder ob's das schon war: **Der steinerne Weg vorwärts (S. 10)**.

Ihr Rino Borini

### Gebeutelter Tech-ETF

Grösster Technologie-ETF muss grosse Abflüsse verkraften.

News - [Seite 4](#)

### Happy Birthday SPY

Der weltweit grösste ETF ist zugleich auch der älteste.

Monats-Chart - [Seite 4](#)

### Smart Beta wird günstiger

Die Preise purzeln und das lockt Investoren an.

ETF & More - [Seite 9](#)

### Kurz-Interview

CCBA-Experte schätzt die Lage auf dem Krypto-Markt ein.

Krypto - [Seite 11](#)

### IMPRESSUM

**Erscheinungsweise:** 10mal jährlich und kostenlos! Feb, März, April, Mai, Juni, Aug, Sept, Okt, Nov, Dez **Verlag:** financialmedia AG, Redaktion 10x10, Pfingstweidstrasse 6 / 8005 Zürich **Kontakt:** Email: [info@10x10.ch](mailto:info@10x10.ch), Web: [www.10x10.ch](http://www.10x10.ch), Tel.: +41 44 277 75 30 **Werbung:** Stefan Brogli **Redaktion:** Rino Borini – Leitung RB, Christian Euler CE, Pascal Hügli PH **Layout/Grafik:** Fabian Widmer **Coverbild:** Image Source

verlinkte Anzeige

**SIX** Swiss Exchange

Auch Verfolgen ist eine Strategie.

## Märkte

	Februar (Lokal)	YTD CHF	YTD USD	YTD EUR
SPI Large	-4.1%	-4.7%	-4.3%	-3.8%
SPI Mid	-2.3%	-0.7%	-0.3%	0.2%
SPI Small	-2.9%	0.1%	0.5%	0.9%
Euro Stoxx 50	-4.9%	-3.2%	1.8%	-2.3%
S&P 500	-3.2%	1.8%	2.2%	-2.0%
Nikkei 225	-4.1%	-1.7%	3.1%	0.3%
MSCI Emerging Markets	-4.4%	3.1%	3.5%	-0.7%
MSCI ACWI	-3.5%	1.4%	1.9%	-2.3%
VIX Index	43.7%	75.5%	76.3%	69.1%
Oil (crude near fut)	-4.9%	2.3%	2.7%	-1.5%
Gold USD/oz	0.2%	2.6%	3.0%	-1.2%
Bitcoin	7.5%	-21.0%	-20.7%	-23.9%
ETH	-14.5%	27.7%	28.2%	23.0%
Ripple	0.9%	-42.2%	-41.9%	-44.3%
Litecoin	37.1%	-1.8%	-1.4%	-5.4%

Stand: 16.2.18, Quelle: Bloomberg

## ETF

### DIE FÜNF GRÖSSTEN WELTWEIT

	ISIN	TER	AuM Mrd USD
1 SPDR S&P 500 ETF	US78462F1030	0.09	274.9
2 iShares Core S&P 500 ETF	IE00B5BMR087	0.04	154.1
3 Vanguard Total Stock Market ETF	US9229087690	0.04	94.5
4 Vanguard S&P 500 ETF	IE00B3XXRP09	0.04	88.9
5 iShares MSCI EAFE ETF	US4642876555	0.32	80.6

### DIE HÖCHSTEN ZUFLÜSSE IN EUROPA

	ISIN	TER	in Mrd. CHF
1 iShares Core S&P 500 ETF	US4642872000	0.05	5.911
2 PowerShares QQQ ETF	US73935A1043	0.2	2.918
3 iShares MSCI Emerging Markets ETF	US4642872349	0.72	2.874
4 SPDR Dow Jones Indust. ETF	US78467X1090	0.17	1.353
5 iShares STOXX Europe 600	DE0002635307	0.2	1.244

Stand: 31.1.18, Quelle: Morningstar

## -4,1% SPI Large

Die Kursverluste des SPI sind insbesondere den Schwergewichten Nestlé, Roche und Novartis zuzuschreiben. Interessant ist, dass diesen drei Giganten traditionell ein defensiver Charakter zugeschrieben wird. Das heisst, dass sie sich in einer Korrektur besser halten als andere Aktien. Dem war dieses Mal nicht so. Small- und Mid-Cap-Aktien hingegen kamen gut durch den kurzen Börsensturm. Der SPI notiert derzeit wieder ungefähr auf dem Niveau von Mitte September 2017.

## +37,1% Litecoin

Viele Kryptowährungen konnten sich in der ersten Februarwoche von den teilweise starken Kursverlusten erholen. Insbesondere Litecoin entwickelte sich stark. Der Grund liegt vermutlich in der Aufspaltung (Hard Fork) in Litecoin und Litecoin Cash. Wer zum Zeitpunkt der Aufspaltung einen Litecoin besitzt, bekommt zehn Litecoin Cash Tokens kostenlos dazu. Viele Spekulanten setzen darauf, dass diese Tokens nach der Abspaltung an Wert gewinnen.

verlinkte Anzeige

JETZT ANMELDEN

**FINANCE 2.0 / CONFERENCE '18**

20. MÄRZ 2018, SCHIFFBAU ZÜRICH

## Künstliche Intelligenz

Die kanadische Investmentboutique Buzz Indexes Inc. hat einen Index entwickelt, dessen Zusammensetzung anhand der Stimmungslage von Millionen von Finanzakteuren bestimmt wird. Dafür durchstöbert der Algorithmus jeden Monat rund **15 bis 20 Millionen Beiträge** zu US-Aktien. Die Quellen sind Foren, Tweets oder Blogposts. Gleichzeitig sucht die Maschine nach Influencern in der Online-Community und identifiziert jene, deren Posts und Tweets die kollektive Meinung am ehesten beeinflussen. Aufgrund dieser positiven, negativen und neutralen Einstellung werden die rund 70 US-Aktien ausgewählt. Im vergangenen Jahr unterlag der KI-ETF dem S&P 500 Index knapp um einen halben Prozentpunkt. ■

## Gebeutelter Tech-ETF

Der Dämpfer, den Aktien anfangs Februar hinnehmen mussten, hat auch den grössten Technologie-ETF in Mitleidenschaft gezogen. Der PowerShares QQQ Trust Series I ETF musste die stärksten Abflüsse seit dem Dotcom-Crash zur Jahrtausendwende hinnehmen. Investoren zogen fast **vier Milliarden Dollar** aus dem insgesamt 65 Milliarden Dollar schweren Tech-ETF ab. ■

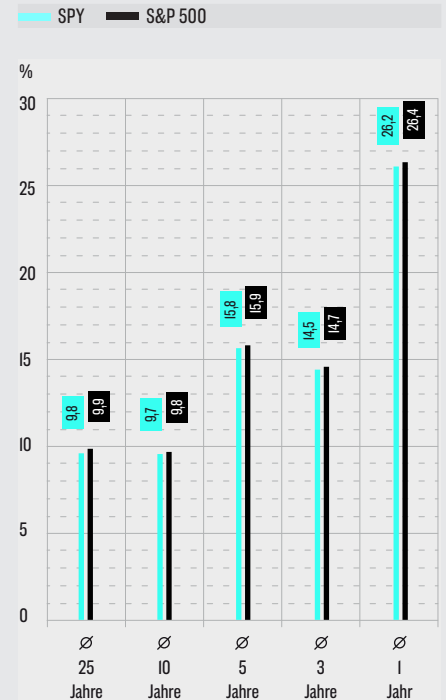
## EU goes Blockchain

Die Europäische Kommission hat – mit Unterstützung des Europäischen Parlaments – das «EU Blockchain Observatorium und Forum» ins Leben gerufen. Die **Initiative** soll dabei helfen, die wichtigsten Entwicklungen innerhalb der Blockchain-Technologie aufmerksam mitzuverfolgen. Gleichzeitig sollen europäische Akteure gefördert und das Engagement mit Interessensvertretern aus der Blockchain-Industrie vertieft werden. ■

[Weblink: Pressemitteilung der Europäischen Kommission](#)

MONATS-CHART

### RENDEITERGLEICH



### Happy Birthday, SPY!

Der weltweit grösste ETF ist zugleich der älteste. Vor 25 Jahren lancierte State Street unter dem Tickersymbol SPY den allerersten börsenkotierten Indexfonds. Mit 260 Milliarden Dollar verwaltetem Vermögen macht dieser heute knapp **sechs Prozent** des globalen ETF-Vermögens aus. Mit gerade mal 0,09 Prozent Verwaltungsgebühr investiert ein Anleger in den breitgefächerten S&P 500 Index. ■

verlinkte Anzeige

# DU BIST WIRTSCHAFT.

*Wir schreiben darüber.*

**PUNKTmagazin** hetzt nicht dem Tagesgeschehen hinterher, sondern liefert Antworten und Hintergründe zu aktuellen Zeitfragen. Wir setzen Zeichen; alle zwei Monate am Kiosk oder im Abonnement. > [www.punktmagazin.ch](http://www.punktmagazin.ch)

**PUNKT**  
Das Wirtschaftsmagazin

## Was kommt nach dem Rekord?



ETF sind preiswert, transparent und leicht verständlich. Selbst wenn die Volatilität wieder steigen und der Nervenkitzel an den Finanzmärkten zunehmen sollte, werden die genannten Attribute auch 2018 nach wie vor gefragt sein.

In Sachen ETF-Zuflüsse war das Jahr 2017 ein Jahr für die Rekordbücher: Wie State Street Global Advisors bekannt gab, flossen der ETF-Industrie im vergangenen Jahres insgesamt 633 Milliarden Dollar zu. Noch vor zwei Jahren waren es 378 Milliarden, vor drei Jahren 350 Milliarden.

Dass es 2018 in gleicher Manier weitergehen wird, halten Experten für durchaus plausibel. Auch Robert Ruttman,

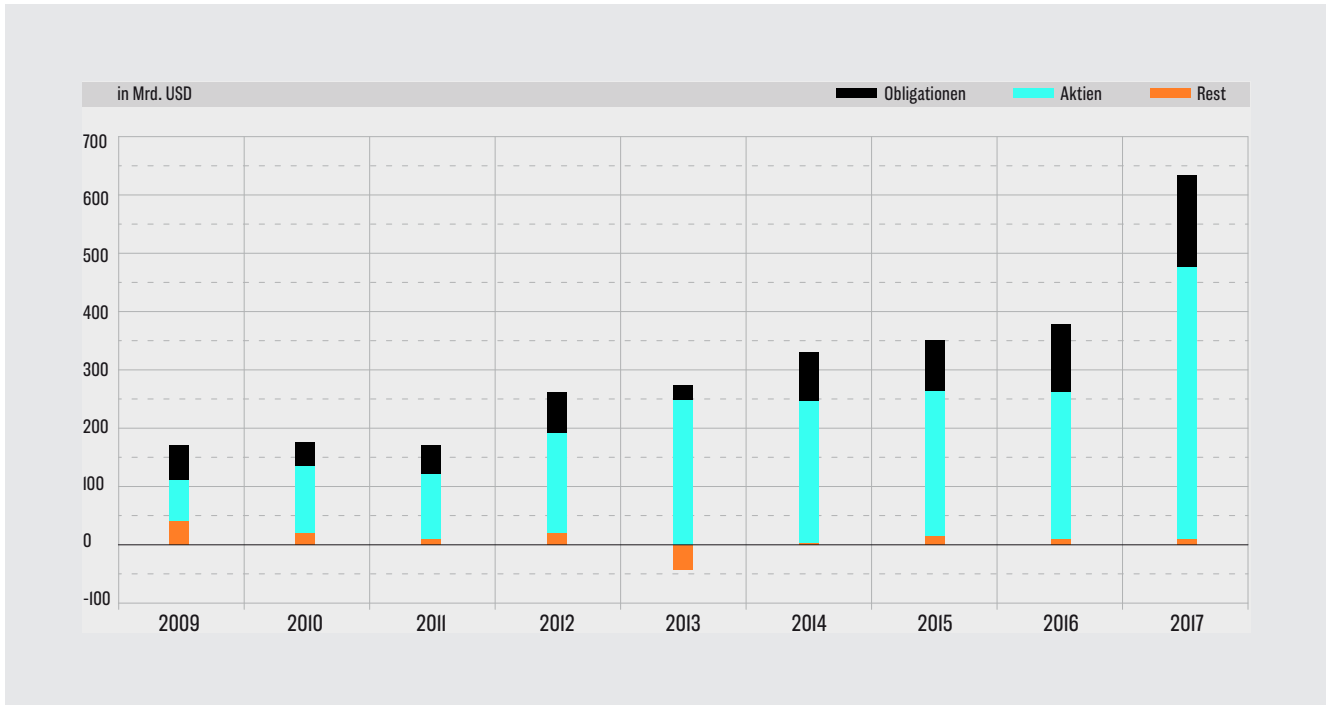
Gründer des Think Tank Redesigning Financial Services, ist der Überzeugung, dass sich der Trend zur anhaltenden ETF-Verbreitung unter Anlegern auch in diesem Jahr fortsetzen wird.

Als einen der wichtigsten Gründe nennt Ruttman den Faktor Regulierung, speziell MiFID II. Dieser Vorschriftenkatalog ist seit anfangs Jahr in Kraft. Gemäss Ruttman sind diesbezüglich vor allem zwei

Aspekte relevant: Vermögensverwalter und Produktanbieter werden durch diese Regulierung zunehmend davon abgehalten, Provisionen und Retrozessionen für den Verkauf von Anlageprodukten mit hohen Margen zu kassieren. Ohne die lukrativen Kommissionen macht es für den Vermögensberater weniger Sinn, teure Fonds zu verkaufen, die Beratung wird zum entscheidenden Faktor. ►►

ETF-ZUFLÜSSE

Quelle: Blackrock ETF-Landscape / Stand: Januar 2018



► Der Kostendruck im Wealth Management ist generell gestiegen. Banken sowie Vermögensverwalter spüren das in Form rückläufiger Margen.

Gleichzeitig schaffe MiFID II strengere Anforderungen, bei den Produkten Kostentransparenz zu gewährleisten, so Ruttmann. Auf diese Weise sind Kunden besser über die Produktpalette informiert – es wird schwieriger, ihnen teure, aber kaum besser rentierende Anlageinstrumente anzudrehen.

Dass die Entwicklung hin zu mehr **Eigenständigkeit und Mündigkeit** bei Anlagekunden fortschreitet, zeigt sich –

**" Mit wachsender Popularität des ETF-Marktes gewinnt dieser an Breitenwirkung, und so steigt das Interesse des Anlegers. "**

stellvertretend für die Gesamtindustrie – in der Schweiz. Wie ein Blick auf die einzelnen, alljährlichen Untersuchungen der Studie Fondswissen Schweiz von AXA

Investment Managers offenbart, hat der Wissensindex, basierend auf Wissensfragen an die Schweizer Bevölkerung, von 43 Punkten im Jahr 2010 auf mittlerweile 53 Punkte 2017 zugenommen (die Zahlen für 2018 folgen im Mai dieses Jahres). Mit zunehmender Popularität des ETF-Marktes gewinnt dieser auch an Breitenwirkung, was wiederum das Interesse neuer Anleger weckt – eine positive Feedbackschleife.

**Weil einfach einfach einfach ist**

Das Interesse an ETF-Produkten speist sich auch aus deren Einfachheit. Unter dem Stichwort «Simplicity» fordern Kunden zunehmend bequemes, nachvollziehbares Investieren, stellt Christopher Gannatti fest. Als Produktexperte beim ETF-Provider WisdomTree weiss er um das Potenzial von ETF in dieser Hinsicht: «Kunden wollen wissen, in was sie investieren, welche genauen Produktkosten anfallen und wie ihre Anlageprodukte steuertechnisch zu verrechnen sind.»

ETF würden hier eine immer grössere und stetig wachsende Auswahl bieten, die bei vielen Kunden nach wie vor einen positiven Überraschungseffekt auslösen würde, so der Spezialist von WisdomTree.

Mehr Zweckdienlichkeit und Einfachheit soll im Bereich des Wealth Management auch die Digitalisierung bringen. Allen voran die Robo-Advisor setzen auf einfaches, intuitives Design, das den Kunden eine grössere Selbstständigkeit bei der Verwaltung des eigenen Portfolios ermöglicht. Es kommt nicht von ungefähr, dass digitale Vermögensverwalter aus aller Welt auf ETF setzen. Können Robo-Advisor in absehbarer Zukunft tatsächlich immer mehr «Anlageland» gewinnen, **werden auch ETF mitprofitieren.**

Mit einer solchen Entwicklung rechnen mittlerweile auch traditionelle Vermögensverwalter. Wie Marco Strohmeier vom ETF-Giganten BlackRock versichert, hätten sich inzwischen alle grösseren Akteure auf dem Markt eine digitale Strategie zurechtgelegt. Nicht wenige würden über ein digitales Modell verfügen, das jederzeit aus der Schublade gezogen werden könne. Die gegenwärtige Kundschaft mag vielleicht noch in der herkömmlichen Anlagewelt verwurzelt sein, in der die persönliche Beziehung zwischen Kunde und Anlageberater dominiert. Mit den Millennials, die sich die Online-Kommunikation über Chats gewöhnt sind, könnte sich das ändern. So oder so würde der Markt für ►►

► börsengehandelte Indexfonds von einem anhaltenden Aufstieg der digitalen Vermögensverwalter profitieren, ist der Leiter von iShares Deutschschweiz bei Blackrock überzeugt.

**Spielverderber Volatilität** Auch die zunehmende Kostensensitivität der Kunden – diese ist längst nicht nur bei den Millennials auszumachen – spielt ETF-Produkten in die Hände. Der fortschreitende Abbau der Informationsasymmetrie zwischen Kunde und Berater lässt ersteren immer informierter werden, worauf die Forderung nach günstigen Produkten besser geltend gemacht werden kann. Doch der wichtigste Treiber der wachsenden Kostensensitivität seitens der Kunden sieht Gannatti im gegenwärtigen Negativrenditeumfeld. Der Experte von WisdomTree kann die Haltung heutiger Kunden nachvollziehen, präziser auf die Kosten zu achten. Noch vor der letzten Finanzkrise waren die durchschnittlichen Marktrenditen höher, die Kosten­seite spielte da weniger eine Rolle. Heute schauen Kunden stärker auf die Kosten, weshalb sie häufiger bei ETF landen würden, so Gannatti.

Gemäss den ETF-Spezialisten scheint das Momentum also auch 2018 weiterhin auf der Seite passiver Anleger zu sein. Doch was müsste passieren, damit Zuflüsse in diese effizienten Indexvehikel auf breiter Front ins Stocken gerieten? In den Augen Ruttmanns könnte ein starker Anstieg der Volatilität auf den Finanz-

ETF-MÄRKTE				in Mrd. USD
	Aktien	Obligationen	Rest	Total
USA / Kanada	2852	587	96	3535
Europa	526	182	74	782
Asien	389	10	26	425
Rest der Welt	13	0	2	15

Quelle: Blackrock ETF-Landscape

märkten den ETF einen Dämpfer versetzen. Denn die Erfolgsjahre der passiven Anlageinstrumente seien auch darauf zurückzuführen, dass die grossen Zentralbanken mit ihren Interventionen die Finanzmarktvolatilität **systematisch unterdrückt** hätten. Davon hätten vor allem ETF profitiert, da sie häufig ganze Märkte abbilden, so der Analyst. Oder wie es Gannatti von WisdomTree ausdrückt: «Die Flut hat schlichtweg alle Boote angehoben.»

**«Der Trend ist intakt»** Auf einen Anstieg der Volatilität hofft die Branche der aktiven Manager, die sich bei stärkeren Marktschwankungen besser differenzieren kann. Diese Hoffnung könnte sich durchaus bewahrheiten. Während die Aktienmärkte im Januar noch Allzeithochs verzeichneten, kam es anfangs Februar zu grossen Verkäufen. Auch wenn sich die Märkte auf einem tieferen Niveau stabilisiert zu haben scheinen, könnten die nächsten Wochen und Monate aufgrund der angekündigten Zinssteigerungen durch die US-Notenbank erneute Turbulenzen bringen.

Sollten wir in diesem Jahr jedoch tatsächlich das Wiedererwachen der Markt-

volatilität erleben, würde dies geschickten Aktivmanagern zwar wieder vermehrt die Chance geben, eine Überrendite gegenüber dem Markt zu generieren, die Verbreitung von ETF würde dadurch aber nicht gestoppt. Der fundamentale Trend Richtung ETF-Adoption ist weiterhin intakt, da sind sich die Experten einig. ■ PH

Webblink: ETF-Outlook 2018 von BlackRock

HATTEN SIE S GEWUSST



**Größere Delle**

Die Kurseinbrüche anfangs Februar haben auch bei den ETF-Anbietern für eine Delle gesorgt. Allein in den USA wurden in der ersten Februarwoche rund 22 Milliarden Dollar aus börsengehandelten ETF abgezogen. Stark gebeutelt wurde vor allem der SPY, der ETF von State Street auf den S&P-500. **Anleger verkaufen innerhalb einer Woche Anteile für mehr als 17 Milliarden Dollar** – fast sechs Prozent des ganzen Fondsvolumens. ■



Florian Schubiger ist Mitgründer der *VermögensPartner* AG mit Standorten in Winterthur, Zürich und Chur.

## Der Blick für das grosse Ganze

**D**as Schweizer Vermögensverwaltungsgeschäft ist im Wandel. Banken sind seit einigen Jahren daran, ihre Beratungsprozesse zu standardisieren und digitalisieren. Dadurch werden Fachwissen und Entscheidungskompetenzen weg vom Kundenberater hin zu zentralen Stellen und computerbasierten Algorithmen verschoben. Dass die Nähe zum Kunden und gegenseitige Empathie der Schlüssel für eine auf die individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Gesamtvermögensoptimierung sind, vergessen die auf Kostensenkung und kurzfristige Ertragsoptimierung getrimmten Top-Manager viel zu oft. Das ist eine grosse Chance für unabhängige Vermögensverwalter.

Schon Nobelpreisträger Harry Markowitz sagte: «Diversification is the only free lunch in investing.» Zu Recht prägt dieses Sprichwort das Investorenverhalten seit Jahrzehnten. Wirklich erfolgreiche Anleger streuen die Risiken nicht nur im Wertschriftendepot, sondern integrieren im Denkprozess die persönliche Lebenssituation und ihr gesamtes Vermögen. Dazu ein Beispiel: Wer vor der Pensionierung Kapital vom Wertschriftenportfolio in die Pensionskasse verschiebt, erzielt bei richtigem Vorgehen oft zweistellige Renditen. Die Risiken in der Gesamtvermögensstruktur nehmen aber ab, weil der Grossteil des Erfolgs durch risikoneutrale Steuerspareffekte anfällt. Es

gibt unzählige solcher Opportunitäten, die im Laufe eines jeden Lebens zur Rendite-Risiko-Optimierung im Gesamtvermögen genutzt werden können. Zentralistische Beratungsstrukturen, die den «Blick für das Grosse» nicht zulassen und Berater, die mit ihren Kunden nur darüber sprechen, ob das eine oder das andere Finanzprodukt das bessere ist, verhindern solche disziplinübergreifenden Beratungskonzepte.

Vielmehr muss aus Berater und Kunde ein Team entstehen, dessen Stärke der gegenseitige Austausch und darauf aufbauende individuelle Lösungen sind. Nur wenn umfangreiches Fachwissen dezentral bei jedem Berater vorhanden ist und die Entscheidungswege kurz sind, kann ein solches «Dream Team» überhaupt entstehen. Dass versteckte Provisionen – sogenannte Retrozessionen – in einem solchen Beratungsmodell nichts zu suchen haben, liegt auf der Hand. Denn nur bei völlig interessenkonfliktfreien Empfehlungen sitzen Vermögensverwalter und Kunde wirklich im selben Boot. Ein solcher Vermögenskoordinator agiert ähnlich wie ein Anwalt, indem er mit anderen Akteuren der Finanzbranche ohne Informationsasymmetrie knallhart im Interesse seiner Kunden verhandelt und bereichsübergreifend optimiert.

Für Kunden bedeutet dies oft ein ganz neues Beratungserlebnis: weg vom komplizierten Fachchinesisch und verkaufsorientierten Produkteempfehlungen, hin zu einer langfristigen und nachvollziehbaren Strategie über das Gesamtvermögen und einer engen Begleitung in sämtlichen finanziellen Fragen, auch ausserhalb des Wertschriftendepots. Das könnte ein Weg sein, um die Beziehung zum Kunden zu intensivieren und das Vertrauen in die Schweizer Vermögensverwaltung wieder zu stärken. ■

Webink: VermögensPartner AG



# Smart Beta ETF werden günstiger

Das letzte Jahr war nicht nur für Standard-ETF ein neues Rekordjahr, sondern auch für Smart-Beta-Produkte. Diese ETF bilden einen Index nicht nach Marktkapitalisierung ab, sondern setzen auf alternative Index-Gewichtungsmethoden. Des Weiteren ermöglichen Smart-Beta-Strategien den Investoren, bestimmte Risikofaktoren wie beispielsweise Volatilität oder Kurs-Gewinn-Verhältnis gezielt zu steuern.

Insgesamt flossen im letzten Jahr **161 Milliarden Dollar** in diese Vehikel. Mittlerweile verwalten sie knapp 660 Milliarden Dollar, wie aus der jüngsten Analyse des Researchhauses ETFGI hervorgeht. Damit bestimmen Smart-Beta-Aktienprodukte bereits **22 Prozent** des Gesamtvermögens aller Aktien-ETF.

Beliebt sind vor allem Strategien wie Value (unterbewertete Aktien), Momentum (Aktien mit starkem Kurswachstum), Minimum Volatilität (Aktien mit geringer Schwankungsbreite) oder Dividenden (Aktien mit hoher Dividende). Anleger haben die Qual der Wahl: Über 1200 ETF-Lösungen stehen weltweit zur Verfügung. Doch nicht jede Strategie funktioniert in jedem Marktumfeld, wie eine Analyse des Indexhauses MSCI zeigt.

2016 standen vor allem Minimum-Volatilitätsprodukte im Fokus. Im letzten Jahr hingegen rückten Value-ETF in den Vordergrund. Faktor-ETF eignen sich auch sehr gut für taktische Massnahmen. Anleger können die unterschiedlichen Börsenzyklen mit einem entsprechenden Faktor-ETF kosteneffizient abbilden.

## STRATEGIEN IM VERGLEICH

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Marktkapitalisierung	22.40 %	8.20 %	-0.30 %	5.50 %	27.40 %	16.50 %
Minimum Volatilität	17.32 %	8.20 %	5.80 %	12.10 %	19.40 %	8.90 %
Momentum	32.09 %	4.70 %	4.50 %	7.00 %	30.30 %	14.80 %
Value	22.15 %	8.90 %	-2.70 %	4.60 %	32.70 %	15.05 %
Quality	25.96 %	5.10 %	4.20 %	9.00 %	27.70 %	13.70 %

Quelle: MSCI

Teilweise sind die Produkte für Privatinvestoren schlicht zu kompliziert. Bei einem allfälligen Engagement sind die Indexbestandteile genauer unter die Lupe zu nehmen und den Einsatz in einem gesamtheitlichen Portfoliokontext zu überprüfen. Wie bei normalen ETF sollten Anleger zudem auf die Gesamtkosten und die Abweichung der Performance zum abgebildeten Index achten. Smart-Beta-Strategien, die mehr als **60 Basispunkte** verlangen, sind zu teuer. Doch durch die Konkurrenzsituation unter den Anbietern werden auch die Kosten sinken. ■ RB

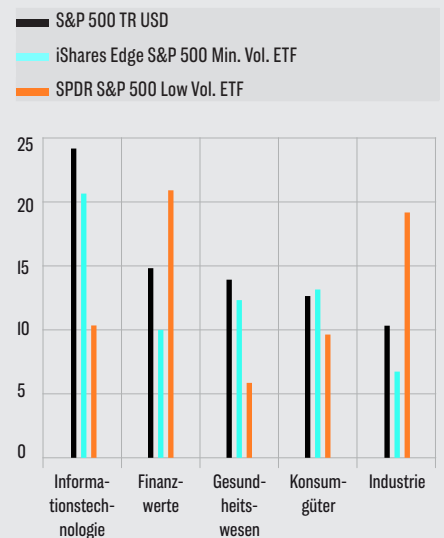
## HINTERGRUND

### Von Äpfeln und Birnen

Investoren sollten bei Smart-Beta genau hinschauen: Vermeintlich identische Strategien weisen oft grössere Unterschiede auf, als man vermuten würde. Das zeigt sich exemplarisch am Beispiel risikominimierender Strategien. So ist der Basisindex des SPDR S&P 500 Low Volatility ETF relativ einfach konstruiert: Er basiert auf der historischen Volatilität des Mutterindex S&P 500 und vereint die 100 Aktien mit der geringsten Volatilität. Berechnet wird diese anhand der Standardabweichung des täglichen Aktienpreises der vorangegangenen 252 Handelstage. Da auf Sektorebene keine Beschränkungen bestehen, kann es zu einer **starken Konzentration** kommen.

## SEKTOREN-VERGLEICH

in %



Der Index des iShares Edge S&P 500 Minimum Volatility ETF basiert auf dem Minimum-Varianz-Ansatz. Es kommen also nicht die Titel mit der historisch niedrigsten Volatilität in den Index, stattdessen wird ein Portfolio mit einer niedrigeren Volatilität als der Basisindex angestrebt. Hinzu kommen weitere Kriterien: So darf jeder Sektor maximal fünf Prozentpunkte von den Sektorengewichtungen im Index abweichen. Diese unterschiedlichen Konstruktionsprinzipien führen zu deutlichen Abweichungen, wie die Sektorenaufteilung eindrücklich zeigt. ■

# Der steinerne Weg vorwärts

Sollte das Jahr 2017 in die Annalen der Wirtschaftsgeschichte eingehen, dann wegen Bitcoin. Als Finanzwort des Jahres war die bekannteste aller Kryptowährungen vergangenes Jahr in aller Munde. Mit ihrem kometenhaften Preisanstieg zog sie «Krethi und Plethi» in den Bann. Wer anfangs Januar 2017 in den Bitcoin investierte und bis kurz vor Jahresende in der Kryptowährung verharrte, erzielte eine sagenhafte Rendite von ungefähr 1800 Prozent. Noch besser gefahren ist, wer auf andere Kryptowährungen wie Ethereum oder NEO gesetzt hat, die im gleichen Zeitraum um ungefähr **9100 respektive 48'400 Prozent** zulegten. Derartig magisch anmutende Kursgewinne weckten umso mehr Aufmerksamkeit, da auf den traditionellen Finanzmärkten aufgrund des Null- und Negativrenditeumfelds auch zehn Jahre nach der Finanzkrise noch immer tote Hose herrscht.

**The show must go on ...** Das Jahresende 2017 sollte zwar ein ausgezeichnetes Jahr für Krypto-Investoren zu Ende bringen, nicht aber die Krypto-Geschichte. Für das Gros der neuen Anleger war klar: Mit dem neuen Jahr würde ein weiteres, noch weitaus erfolgreicher Kapitel in der noch jungen Krypto-Erzählung aufgeschlagen. Dass sich auf dem Markt für Kryptowährungen über das Jahr 2017 eine Preisblase aufgebläht hätte, wurde nicht verkannt. Doch handle es sich dabei um ein winziges Seifenbläschen, das sich noch gewaltig entwickeln könne, so der Tenor. Nicht 2017, sondern 2018 würde das eigentliche Jahr für Kryptowährungen und den Bitcoin.

Noch in der ersten Woche des neuen Jahres hielt diese Euphorie an. Am 7. Januar erreichte der gesamte Krypto-Markt eine Marktkapitalisierung von 835 Milliarden Dollar. Doch dann drehte der Wind. Innerhalb von nur 24 Stunden flossen um die 150 Milliarden Dollar ab. Negativnachrichten rund um strengere Regulierung bis hin zu Verboten verunsicherten die Anleger. Obschon sich der Markt nochmals aufzubäumen versuchte, sackte er in den folgenden sechs Tagen auf eine Marktkapitalisierung von 425 Milliarden Dollar ab. Die Neujahreseuphorie schien verflogen, die Risse in der

Blase wurden immer grösser, bis der Krypto-Markt am 6. Februar seinen neuen Tiefpunkt bei 280 Milliarden Dollar fand. In nur einem Monat korrigierte der Gesamtmarkt um insgesamt 65 Prozent, Bitcoin erlitt einen Kursverlust von gar 70 Prozent.

**... oder ist die jetzt Party vorbei?** Jene Anleger, die sich noch im November oder Dezember des vergangenen Jahres in den Krypto-Markt einkauften, musste hilflos mitansehen, wie ihr Investment dahinschmolz. Durch den Kursverfall machten auch viele Kritiker wieder auf sich aufmerksam. Die vorlautesten – und daher wohl auch unprofessionellsten – klopfen sich

gegenseitig auf die Schultern und liessen die Welt wissen, dass sie gewarnt hätten und Bitcoin und Co. nun ein für alle Mal für tot zu erklären seien. Nicht wenige Spätinvestoren, die auf dem Preishöhepunkt in den Krypto-Markt einstiegen, entpuppten sich als sogenannte «Weak Hands». Sich in ihrem Verlust suhlend, pflichteten sie den kritischen Voten enttäuscht bei und schworen sich, nie wieder in diesen Markt zurückzukehren.

Die Frage, die sich jetzt stellt: Haben die Kritiker recht behalten? Ist die Blase geplatzt, die Party für Krypto-

Investoren vorbei und die Zeit da, aus dieser Traumwelt wieder aufzuwachen? Die Preiskorrektur war in der Tat beeindruckend. Abgesehen davon, dass Kryptowährungen in den letzten vier Jahren wiederholt zum Neujahrstart einen beachtlichen Taucher hingelegt haben, gilt auch zu diesem Zeitpunkt: Die Preise der Kryptowährungen mögen zwar stark gefallen sein, doch ihre grundlegende Technologie sowie deren verschiedenen Möglichkeiten, langfristig nachhaltige Lösungen für gesellschaftliche Problemstellungen liefern zu können, sind noch genauso intakt wie vor dem Preiszerfall. Viele Krypto-Begeisterte, die der Preisentwicklung gegen Ende 2017 skeptisch gesinnt waren, betrachten den Kurssturz als **gesunde Preiskonsolidierung**. Nur verständlich also, dass Krypto-Veteranen, die bereits länger investiert sind, auf dem Höhepunkt Gewinne realisiert haben. ▶▶

## MARKTKAPITALISIERUNG ALLER KRYPTO-ASSETS

Jahr	Alljährlicher Januartaucher	Übers ganze Jahr
2015	-44% (1.1. - 15.1.)	+25%
2016	-21% (8.1. - 16.1.)	+150%
2017	-34% (5.1. - 12.1.)	+3086%
2018	-49% (8.1. - 18.1.)	?

Das auffällige Muster bei den Preiskorrekturen im Januar führen viele auf Gewinnentnahmen zurück, die vor allem im Zusammenhang mit dem Chinesischen Neujahr stehen sollen.

Quelle: [www.coinmarketcap.com](http://www.coinmarketcap.com)

► **Ein Paradigmenwechsel braucht Zeit** Heisst das, der Krypto-Markt wird nach dieser Megakorrektur wieder durchstarten? Wahrscheinlicher ist, dass Kryptowährungen auch 2018 eine volatile Sache bleiben und durch Hochs und Tiefs geprägt sein werden. Obschon sich viele einig sind, dass solide Krypto-Projekte – angeführt durch Bitcoin und Ethereum – ihre Berechtigung haben, weiss immer noch niemand, wo ihr wirklicher Wert liegt. Selbst die beiden Krypto-Giganten sind zum heutigen Zeitpunkt technologisch noch nicht so weit, als dass sie im Alltag vieler merklich Verwendung finden würden. So liegt es am Markt, über die nächsten Monate jene Produkte herauszufiltern, die diese Lücke zwischen Idee und Wirklichkeit zu schliessen vermögen.

Dass dies einigen Projekten gelingen wird, ist selbst dem US-Senat klar geworden. In einer Anhörung vom 6. Februar zeigen sich dessen Exponenten erstaunlich realistisch. In einer dazu veröffentlichten Schrift findet sich folgendes Fazit: «Die weltweiten Finanzmärkte treten in ein neues digitales Zeitalter ein. Wie uns die Entwicklung des Internets gezeigt hat: Ist der Geist der Technologie einmal aus der Flasche, bringt ihn auch die Politik nicht wieder rein. Virtuelle Währungen markieren einen Paradigmenwechsel in der Art und Weise, wie wir zukünftig Zahlungen, traditionelle Finanzprozesse und andere wirtschaftliche Tätigkeiten ausführen werden.» Sollte 2018 also hinter den Erwartungen zurückbleiben, gilt umso mehr: Auch Rom wurde nicht an einem Tag gebaut. ■PH

## TOOLBOX

## Die Krypto-währungen

Im Zusammenhang mit Bitcoin und anderen Krypto-Projekten spricht man gemeinhin von Kryptowährungen. Dabei handelt es sich jedoch um eine Verallgemeinerung. Kryptowährungen sind zwar der bekannteste Anwendungsfall, daneben gibt es aber auch jenen der Entwicklungswerkzeuge (dezentralisierter App-Store). Eine dritte Kategorie betrifft Finanzanwendungen. Darunter fallen Interbankenzahlungsausgleich, Zahlungsverkehr oder das Kreditgeschäft. Ein letzter Anwendungsfall betrifft nicht finanzielle Projekte. Zum Beispiel dezentralisierte Datenspeicherung oder dezentralisierte Medienplattformen. Um Verwechslungen vorzubeugen, sollte generell von Krypto-Assets gesprochen werden. ■

## KURZ-INTERVIEW

### **Die Krypto-Marktkapitalisierung hat sich anfangs Jahr halbiert.**

**Ist die Party vorbei?** Man sollte klar zwischen Hype und Entwicklung unterscheiden. Der Hype hat sich deutlich abgekühlt, daher der Preisrückgang. Fundamental jedoch sehen wir ein weiteres Voranschreiten der technologischen Entwicklung. Wie das Internet nach dem Dotcom-Crash wird auch die Blockchain die Welt stark verändern.

### **Welche Vorteile bringt die Korrektur?**

Zu hoffen ist, dass sie den Krypto-Markt auf den Boden der Realität zurückholt. Es stellt sich doch die berechtigte Frage: Muss ein Krypto-Projekt 30 Prozent pro Tag zulegen, damit es gut ist? Muss jede News vollständig ausgeschlachtet sein? Nein, das müssen sie nicht.

### **Was wird man in zehn Jahren einmal über den Krypto-Markt sagen?**

Wir sind der Überzeugung, dass Krypto-Assets zu einer anerkannten Anlageklasse werden. Jene Projekte, die ihre Meilensteine nicht erreichen, verschwinden. Anderes gilt für aktiv genutzte, reale Anwendungsfälle. Über diese wird man künftig sagen: Hätte ich doch investiert.

### **Wo sehen Sie die Marktkapitalisierung langfristig?**

Das Potenzial ist enorm. Es handelt sich um ein globales Phänomen. Die Technologie versucht Menschen zu ermächtigen, die bislang nur wenig zur globalen Wirtschaft beitragen können. Selbstverwaltete digitale Identitäten, automatisch abgewickelte Versicherungsverträge oder sofort ausgeführte Geldtransaktionen ohne Mittelsmann sind nur drei faszinierende Ideen. Werden solche Ideen zu realen Anwendungsfällen, wird sich das auch im Preis widerspiegeln. ■

**Maximilian Groth** ist Director beim CCBA, Vermögensverwalter für digitale Assets.

## «Noch ist kein Bärenmarkt in Sicht»



Adriano Lucatelli ist Ökonom und Mitgründer sowie CEO des digitalen Vermögensverwalters Descartes Finance.

Man sollte die Marktsituation nicht schlechter reden, als sie ist, meint Adriano Lucatelli. Mit ihren Eingriffen hätten Zentralbanken die Marktkräfte zwar ausgehebelt, dass wir deswegen bald eine Krise erleben würden, glaubt er nicht.

**Noch im Januar erzielten die Aktienmärkte neue Allzeithochs, im Februar kam es zu starken Kurseinbrüchen. Worauf müssen wir uns als nächstes einstellen? Steuern wir auf einen Bärenmarkt zu?** Ich denke nicht.

Die Erwartungen steigender Zinsen sowie die stärker als angenommen wachsenden Stundenlöhne im US-Arbeitsmarkt haben zwar die Ängste vor Inflation erneut befeuert und zu den Kurseinbrüchen geführt. Eine Trendwende hin zu einem Bärenmarkt sehe ich allerdings nicht. Da bräuchte es schon Kurseinbrüche von bis zu 15 Prozent. Letztlich handelt es sich vielmehr um eine überfällige Preiskorrektur, nach der viele Finanzexperten – so jedenfalls der Eindruck – förmlich gelehrt hatten.

**Könnten die 15 Prozent noch kommen?** Ja. Dann, wenn der Kreditmarkt volatiler und unberechenbarer wird.

**Dass wir uns derzeit in einer Alles-Blase befinden, lässt sich aber kaum bestreiten.** Bei den Aktienmärkten würde ich nicht von einer irrationalen Überbewertung sprechen. Natürlich befinden sich die Kurse auf einem Höchststand, die Flut hat alle Boote angehoben. Doch letztlich sind Märkte immer relativ zu bewerten.

**Wie meinen Sie das?** Viel eher sehe ich eine Blasenentwicklung bei den Anleihen. Deren Preisentwicklung war für die Investoren über die vergangenen 35 Jahre tatsächlich eine Erfolgsgeschichte.

Man konnte zu jedem Zeitpunkt kaufen und ist damit gut gefahren, teils sogar besser als mit Aktien. Das ist nicht natürlich und muss irgendwann in einer Korrektur enden.

**Die Kardinalsfrage ist: Wann kommt diese Korrektur bei den Anleihen?**

Die Bond-Hausse neigt sich ihrem Ende zu, der Umbruch ist bereits angelaufen. Noch haben sich die Anleger nicht ganz von den Anleihen abgewendet. Wie rasch diese Umkehrung vonstattengehen wird, ist schwierig zu beantworten. Wie bei einem Gummiband gibt es zwei Möglichkeiten: Entweder ist es derart gespannt, dass es ruckartig zurückspringt, oder es ist ausgeleiert und bewegt sich nur langsam in seine Ursprungsposition zurück. ►►

► **Sind Obligationen vor diesem Hintergrund noch eine sinnvolle Investition?** Nein, in dieser Phase würde ich Cash und Aktien den Anleihen vorziehen. Selbst höher rentierende Papiere von Schwellenländern bringen wenig, da die Währungsverluste oft stark zu Buche schlagen.

**Ist es da nicht problematisch, dass viele institutionelle Anleger wie Pensionskassen stark in Anleihen investiert sind?** Eigentlich schon. Aber schlimmer ist es, wenn Pensionskassen aufgrund der schlechten Anleiherenditen in alternative Anlagen investieren, um die Rendite zu steigern. Zum Teil sind solche Alternativanlagen sehr illiquide, und das birgt grosse Gefahren.

**Sind die institutionellen Akteure nicht praktisch gezwungen, solche Investments zu tätigen?** Ich glaube, dass man bereits mit einer effizienteren Anlagestrategie bei den Aktien einiges an Erträgen rausholen kann. Anstelle eines simplen marktgewichteten ETF entscheidet man sich für Smart-Beta-Strategien. Der norwegische Staatsfonds setzt schon länger auf solche Strategien und das mit Erfolg.

**Sollen Anleger zurzeit eher mit angezogener Handbremse unterwegs sein und mehr Cash halten?** Zum jetzigen Zeitpunkt würde ich die Cash-Bestände noch nicht aufstocken. Zwischentiefs wie jene von Anfang Februar gilt es durchzustehen. Die Anleger müssen wieder lernen, dass die Finanzmärkte auch mal fünf bis zehn Prozent einbrechen können. Historisch gesehen ist das ganz normal.

**Der Anleger von heute scheint das anders zu sehen. Die Volatilitätserwartungen erreichten 2017 einen Tiefstand. Warum?** Sie sprechen vom VIX, dem amerikanischen Angstbarometer. Je niedriger dieses ist, desto sorgloser die Marktteilnehmer. Der Grund für dessen Tiefstand findet sich in der Tatsache, dass die Zentralbanken in den letzten Jahren die Volatilität systematisch unterdrückt und so die Marktkräfte ausgehebelt haben. Sie haben die Märkte über Jahre hinweg

manipuliert. Wenn die Zentralbanken ihre Marktinterventionen zurückschrauben und den Markt wieder spielen lassen, werden die Volatilität und mit ihr die Volatilitätserwartungen wieder anziehen.

**Signalisiert ein niedriger VIX die berühmte Ruhe vor dem Sturm?** Eine weitverbreitete Sorglosigkeit der Marktteilnehmer ist insofern gefährlich, als dass sie sich vielleicht zu stark an das Diktat der Zentralbanken gewöhnt haben, die zurzeit die Märkte steuern. Ändern die Rahmenbedingungen, indem die Marktdynamik wieder vermehrt spielen darf, kann dies so manchen Marktteilnehmer aus seinem Dornröschenschlaf reissen. Dass uns der grosse Sturm jedoch unmittelbar bevorsteht, glaube ich – wie bereits gesagt – nicht.

**Ein geordneter Anstieg der Volatilität wäre also zu begrüssen?** Ja, denn das würde bedeuten: Marktkräfte spielen wieder eine grössere Rolle. Die Möglichkeit zur Differenzierung innerhalb der Finanzmärkte würde wieder zunehmen. Insbesondere aktive Manager aber auch Smart-Beta-Strategien dürften davon profitieren.

**Sie glauben also, dass die Zentralbanken ihre Bilanzen herunterfahren können?** Glauben ist der falsche Begriff. Ich halte es für möglich. Und zwar weil in unserem heutigen System der «Forward Guidance» die Marktakteure durch die Zentralbank über die jeweils nächsten Schritte in der Geldpolitik vorab aufgeklärt werden und sich die Marktteilnehmer so auf Veränderungen einstellen können.

**Was, wenn die Zentralbanken ins Hintertreffen geraten?** Unser derzeitiger Bullenmarkt wird solange weitergehen, wie die Zentralbanken die Märkte anführen und Unerwartetes antizipieren. Werden die Marktteilnehmer durch eine Überraschung auf dem falschen Fuss erwischt, kann die Marktsituation schnell drehen. Oft sind es Einzelereignisse, die gewisse Probleme akzentuieren und daher zu einer Neuinterpretierung der Märkte führen.

**Welche Art von Einzelereignis könnte diesmal das Fass zum Überlaufen bringen?** Generell halte ich die Überschuldung für den grössten Gefahrenherd: Staaten, die keine Gläubiger mehr finden, oder Unternehmen, die ihre Schulden nicht mehr begleichen können. Konkret erachte ich es für möglich, dass die Schuldensituation in China ein Auslöser für eine Krise sein könnte.

" Anleger müssen wieder lernen, dass Finanzmärkte auch mal bis zu zehn Prozent einbrechen können. "

**Wie prekär ist die Schuldensituation in China und von welchen Akteuren geht sie aus?** Die Situation ist ungemütlich. Sowohl die absolute Höhe als auch die Geschwindigkeit des Schuldenmachens bereiten mir Sorgen. Und da denke ich nicht nur an die öffentliche Verschuldung, sondern auch an die hohen Schuldenstände bei Bürgern und Unternehmen. Diese Situation macht das chinesische Finanzsystem sehr anfällig für einen Schock.

**Wie schützen sich Anleger im Falle eines erneuten Finanzcrashs?** Wenn man seine eigene Risikoneigung und -fähigkeit ehrlich einschätzt und die entsprechende Vermögensaufteilung umsetzt, sollte man nicht wegen Korrekturängsten davon abweichen. Das bedeutet aber, dass man den jeweiligen Anlagehorizont auch respektieren sollte. Wenn man Angst vor einem Crash hat, sollte man gar nicht erst in die Aktienmärkte investieren. ■ PH