

DYNAMISCHE WELT DER CUSTOMIZED BENCHMARKS



URS VON GUNTEN / CHETAN MARINGANTI / RAPHAEL GILLIERON

Custom Benchmarks, auch Customized Indices genannt, sind so konzipiert, dass sie über den traditionellen Marktkapitalisierungs-Fokus hinaus spezifische Anlegerbedürfnisse erfüllen. Im Gegensatz zu Standard-Indizes wie dem S&P 500 oder dem MSCI World werden massgeschneiderte Benchmarks mithilfe regelbasierter Methoden auf die Präferenzen der Investoren zugeschnitten, etwa durch den Ausschluss von Sektoren, die Einhaltung spezifischer ESG-Vorgaben oder Faktorgewichtungen und Steueroptimierung. Die B2B-Redaktion kontaktierte Fachleute der BCV, um mehr zu erfahren über die Dynamik in diesem Bereich.

Benutzerdefinierte Indizes werden zunehmend von institutionellen und vermögenden Anlegern genutzt, die mehr Kontrolle über ihre Portfolio-Zusammensetzung wünschen. Welche Bedeutung haben «breit» diversifizierte Indizes für die kundenspezifische Anpassung?

von Gunten: Viele institutionelle Kunden legen über die Asset Allocation die Quote einzelner Anlageklassen fest. Das Risiko-Budget entscheidet mit, welcher Investment-Ansatz gewählt wird – aktiv, passiv oder eine Kombination. Bei einem traditionellen kapitalisierungsgewichteten Index auf entwickelte Märkte ist die Performance des Index über einen längeren Zeithorizont meistens als gleichwertig zu erwarten wie eine aktiven Strategie

mit bedeutend tieferen Kosten und kleinerem Risiko- Budget, was netto oft eine bessere Performance ergibt.

Maringanti: Eine Schweizer Pensionskasse etwa wählt den SPI für Schweizer Aktien und den MSCI World ex Schweiz für internationale Aktien. Bei der Verwendung von benutzerdefinierten Indizes ist oft das Grunduniversum der kapitalisierungsgewichtete Standard-Index, auf welchen dann diverse Faktoren und Kriterien appliziert werden, um eine Konzentration auf bevorzugte Faktoren zu erreichen und den Tracking Error zum Standard-Index vergleichbar und gering zu halten.

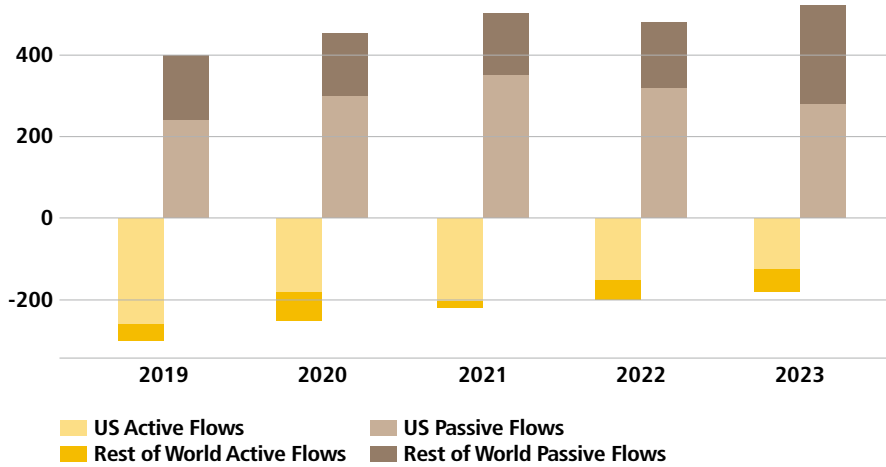
Wie sind die benutzerdefinierten Indizes aufgebaut?

Gillieron: Customized Indices werden ausgehend von einem breiteren Index auf bestimmte Anlageziele oder Themen zugeschnitten. Dieser Prozess erfordert in der Regel einen Optimierer – zusätzlich zu einem Risikomodell –, um sicherzustellen, dass die Einschränkungen für einen bestimmten Puffer beim Tracking Error bezüglich Original-Index erfüllt wird. Diese indexähnlichen, regelbasierten Strategien kosten in der Regel weniger als vergleichbare aktiv verwaltete Fonds.

Welche Werkzeuge sind erforderlich?

von Gunten: Eine entscheidende Komponente für die Replikation eines benutzerdefinierten Index ist eine Datenbank für den breiteren Index mit Corporate Actions und Indexänderungen. Ein weiteres wichtiges Tool ist ein Portfolio-Management-System, das Backtests durchführen kann, relevante Indexparameter berechnet, Performance- und Risikoanalysen durchführt, ein dynamisches Cash Management ermöglicht, zukunftsgerichtete Indexänderungen zulässt, Corporate Actions einbezieht, Individuelle Kundenrestriktionen berücksichtigt, mehrere Anbieter für die

Kapitalflüsse in aktive und passive (indexierte) Aktienfonds 2019 bis 2023 USA versus Rest der Welt (Angaben in Bio. USD)



Quellen: Morningstar und Financial Times (aktive versus passive Aktienfonds)

Verwaltung von Basisdaten integriert und anders mehr.

Wie werden Indexänderungen und Kapitalereignisse – sogenannte Corporate Actions – berücksichtigt?

Maringanti: Indizes werden regelmässig, etwa vierteljährlich oder jährlich neu definiert und revidiert, um sie an Veränderungen anzupassen. Dies beinhaltet die Neuberechnung der Gewichtungen und Titelselektion sowie die Anpassung der zu Grunde liegenden Komponenten – ich denke da an die Anzahl Aktien im Streubesitz oder Free-Float-Faktoren etc. Bei Ereignissen wie Fusionen, Spin Offs oder IPO's wird die Indexzusammensetzung meist aktualisiert, um das Vorkommnis dynamisch widerzuspiegeln.

Welche Index-Anpassungen müssen durchgeführt werden und wie oft?

Gillieron: Anpassungen nach Corporate Actions werden meistens auf den Zeitpunkt der Ereignisse im Index angepasst und nicht nur am Termin der Index-Revision. Die Datenvalidierung ist von entscheidender Bedeutung und wird laufend durchgeführt, um eine genaue Abbildung und Berechnung der Ereignisse im Index und Portfolio zu gewährleisten. Die Per-

formance- und Risikoüberwachung erfolgt auf täglicher Basis.

Inwiefern erfordern Index-Produkte ein technisch «aktives» Management bei Indexänderungen?

von Gunten: Passive Anlagen erfordern ein «technisch» aktives Management, um Indexanpassungen und Corporate Actions technisch korrekt zu berücksichtigen. In manchen Fällen muss aufgrund der Eingabefristen eine proaktive Entscheidung im Portfolio getroffen werden, bevor der Indexanbieter seine Umsetzung bekannt gibt – ganz einfach deshalb, weil

der Indexanbieter dies aufgrund der Resultate erst nach der Eingabefrist entscheiden kann. Weitere Herausforderungen sind Transaktionskosten, Liquidität, Abgrenzungen – auch Accruals genannt – und Cash Management.

Wie kann ein benutzerdefinierter Index ESG-Vorgaben lösen?

von Gunten: Mit Customized Indices wird versucht, die ESG-Vorgaben durch Investitionen in börsennotierte Aktien zu lösen, indem Unternehmen mit positiven bzw. negativen ESG-Faktoren über- oder untergewichtet werden. Dies beinhaltet auch den Ausschluss bestimmter Emittenten oder kontroverser Branchen – ich denke da etwa an fossile Brennstoffe, Tabak, etc. **Maringanti:** Bei der Entwicklung dieser ESG-Faktoren sollte eine vorausschauende Sichtweise eingenommen werden. So könnte beispielsweise ein Unternehmen mit hohem Kohlendioxid-Ausstoss eine höhere Gewichtung erhalten, wenn es seine Emissionen viel stärker reduziert als der Branchen-Durchschnitt.

Gillieron: Gerne füge ich hierzu noch an, dass in letzter Zeit verstärkt darauf gedrängt wird, Lösungen zur Netto-Null-Kohlenstoffreduktion anzubieten, welche den Pariser Vorgaben entsprechen, um den Temperaturanstieg durch Emissionsreduzierung zu begrenzen und Investitionen in jene Zukunftstechnologien zu steigern, welche zur Dekarbonisierung beitragen.



Das Indexing-Team der BCV (v.l.n.r.): **Urs von Gunten** (Head of Indexing), **Dr. Chetan Maringanti** und **Raphael Gillieron** (beides Equity Index PM)