

ARERO: Anlagephilosophie, Mehrwert sowie Weiterentwicklung seit Januar 2018

Stand: 01.01.2018

„ARERO – Der Weltfonds“ verkörpert ein innovatives Indexkonzept, das die Wertentwicklung von Aktien, RENTen und ROHstoffen in einem erprobten Mischverhältnis vereint. ARERO vertritt dabei eine klare Linie: Hohe Diversifikation, niedrige Kosten, passive Anlagephilosophie. Gemäß der Devise „Perfekt Passiv“ erfolgt die Anlage dabei nach einem regelbasierten und transparenten Ansatz, der ein Vermögensmanagement in nur einem Produkt bietet. ARERO wurde im Oktober 2008 von der Deutschen Asset Management (vormals DWS) in Zusammenarbeit mit dem ARERO-Team der Prof. Weber GmbH aufgelegt, und hat sich seitdem am Markt hervorragend bewährt. Das verwaltete Kundenvermögen liegt mittlerweile bei ca. 685 Mio. Euro (Stand: 01.01.2018). Seit Auflage verzeichnete der Fonds eine Wertentwicklung von 93% (~ 7,4% p.a.).¹ Die annualisierte Volatilität als Maß für das Risiko der Anlage betrug über den gleichen Zeitraum knapp 11%.

Wir haben intensiv daran gearbeitet, die passive Vermögensanlage mit ARERO für die Kunden noch attraktiver zu gestalten und den Fonds auf das seit dem 01.01.2018 geltende Investmentsteuerreformgesetz vorzubereiten. In diesem Dokument möchten wir Ihnen diese Verbesserungen näherbringen.² Zudem arbeiten wir die Vorteile von ARERO heraus und beantworten einige häufig gestellte Fragen zum Anlagekonzept. Ein Inhaltsverzeichnis finden Sie auf der folgenden Seite. Viel Spaß beim Lesen!

Ihr ARERO-Team

¹ Quelle der Performancedaten: www.dws.de, eigene Berechnungen. Stand der Performancedaten: 01.01.2018. Wertentwicklung in den vergangenen fünf 12-Monatsperioden: 6,13% (01.01.2017 bis 01.01.2018), 10,27% (01.01.2016 bis 01.01.2017), 0,56% (01.01.2015 bis 01.01.2016), 11,81% (01.01.2014 bis 01.01.2015), und 4,39% (01.01.2013 bis 01.01.2014). Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

² Die Änderung der ARERO-Anlagepolitik wird auch [in diesem Anlegerschreiben der Deutsche Asset Management S.A.](#) dargestellt.

Inhaltsverzeichnis

1. Weiterentwicklung des ARERO-Konzepts seit 01.01.2018	3
1.1. Erster Vorteil: Physische Abbildung	3
1.2. Zweiter Vorteil: Steuerliche Behandlung	5
2. ARERO: Mehrwert für den Anleger	6
2.1. Hintergrund und Anlagephilosophie	6
2.2. ARERO: Vorteile und Nutzen	8
2.3. Aufgabenverteilung	10
3. Ergänzende Erläuterungen	11
3.1 Kann man als Anleger das ARERO-Konzept selbst nachbilden?	11
3.2. Warum versucht ARERO nicht, den Markt zu schlagen?	12
3.3 Was unterscheidet ARERO vom typischen „Robo-Advisor“?	13
3.4 Warum verwendet ARERO keine „Faktorstrategien“ / kein „Smart Beta“?	15
4. Literaturangaben	17
5. Wichtige rechtliche Hinweise	18

Impressum
 Prof. Weber GmbH
 Arndstraße 29
 68259 Mannheim
 Email: info@arero.de
 Tel.: 0621/762180-20

© Prof. Weber GmbH
 Stand: Januar 2018

1. Weiterentwicklung des ARERO-Konzepts seit 01.01.2018

Seit Januar 2018 wird die bisherige Swap-basierte Abbildung bei Aktien und Renten auf eine direkte Abbildung umgestellt. Darüber hinaus gilt der Fonds seit 2018 steuerlich als Aktienfonds. Im Kontext dieser Anpassungen wurden auch die abgebildeten Aktien- und Rentenindizes sowie die Frequenz der Portfolioreadjustierung überarbeitet. Informationen zu diesen Änderungen sowie die damit verbundenen Vorteile für ARERO-Anleger stellen wir im Folgenden dar.

1.1. Erster Vorteil: Physische Abbildung

Auf vielfachen Kundenwunsch wird seit 2018 die bisherige Swap-basierte Abbildung bei Aktien und Renten über Direktinvestitionen abgebildet, indem alle oder ein repräsentativer Teil der Wertpapiere, welche der jeweiligen Strategie zu Grunde liegen, physisch gehalten werden. Damit werden (zu den Rebalancingterminen) insgesamt 85%³ der ARERO-Strategie direkt nachgebildet.

Die mit dieser physischen Replikation verbundenen höheren Abbildungskosten, die z.B. durch notwendige Aktienverwahrstellen in unterschiedlichen Ländern entstehen, werden nicht an die Anleger weitergegeben. Mit einer unveränderten Kostenpauschale von 0,45% p.a. und dem Verzicht auf Ausgabeaufschläge oder erfolgsabhängige Gebühren ist der Fonds somit auch in Zukunft außergewöhnlich kostengünstig.⁴

Die Änderung der Abbildung des ARERO-Konzepts wurde vom Fondsmanager Deutsche Asset Management Investment GmbH („Deutsche AM“) durchgeführt, um die Nachfrage der Kunden nach Direktinvestitionen so weit wie möglich zu bedienen. Die Entscheidung wurde dabei auch auf der Grundlage getroffen, dass passive, direkte Indexreplikation eine Stärke der Deutsche AM ist und diese beispielsweise physisch replizierende Aktien- und Renten-ETFs mit hoher Qualität hinsichtlich Abbildungsgenauigkeit und Transparenz anbietet. Weiterhin tragen Skaleneffekte durch das mittlerweile substanzielle Fondsvolumen dazu bei, eine effiziente und kostengünstige

³ Da bei Rohstoffen eine Direktreplikation aus praktischen Gründen nicht durchführbar ist, werden für deren Abbildung weiterhin Swaps eingesetzt.

⁴ Vgl. Verkaufsprospekt für weitere Informationen zu den Gebühren von ARERO sowie den aktuellen Jahresbericht zur Information zur Total Expense Ratio (TER).

Direktabbildung sicherzustellen. Die physische Replizierung sorgt zudem für eine einfache, nachvollziehbare Struktur sowie für umfassende Transparenz.

Um die ARERO-Aktienstrategie sowie die ARERO-Rentenstrategie abzubilden, erwirbt der Fonds grundsätzlich einen repräsentativen Bestandteil der Wertpapiere, die der jeweiligen Strategie zugrunde liegen, um diese bestmöglich abzubilden. Da die ARERO-Aktienstrategie und ARERO-Rentenstrategie breit diversifiziert sind und mit dem Erwerb der Wertpapiere Transaktionskosten für den Fonds entstehen, ist eine solche repräsentative Abbildung effizienter für den Fonds, als eine volle Replikation, bei der alle einer Strategie zugrunde liegenden Wertpapiere erworben werden. Die Wertpapiere werden so ausgewählt, dass das Portfolio dieselben Charakteristika wie die jeweilige Strategie aufweist, jedoch kostenschonender ist als eine volle direkte Replikation.

Im Rahmen dieser Weiterentwicklung haben wir auch die nachgebildeten Aktien- und Rentenindizes überarbeitet. Unserer Auffassung nach sind die Indizes des Anbieters Solactive⁵ in besonderem Maße geeignet, der ARERO-Maxime „Hohe Diversifikation, niedrige Kosten, passive Anlagephilosophie“ gerecht zu werden. Dementsprechend werden die vier Regionen der ARERO-Aktienkomponente (Nordamerika, Europa, Pazifik, Schwellenländer) seit dem 01.01.2018 durch die folgenden vier breit gestreuten⁶ Indizes abgebildet: Solactive GBS North America Large & Mid Cap USD Index Total Return, Solactive GBS Developed Market Europe Large & Mid Cap

⁵Weiterführende Informationen zu den in ARERO eingehenden Aktien- und Rentenindizes finden Sie unter www.solactive.com. Die ARERO Rohstoffstrategie wird weiterhin über den Bloomberg Commodity Index Total Return 3 Month Forward abgebildet. Detaillierte Informationen zu diesem Index finden sich unter www.bloombergindices.com.

⁶ Das Ziel der drei „Large & Mid Cap“-Indizes für die entwickelten Aktienmärkte (Nordamerika, Europa, Pazifik) liegt darin, rund 85% der nach Streubesitz gewichteten Marktkapitalisierung in einer Region abzubilden. Dementsprechend bilden die Indizes in erster Linie Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung („Large & Mid Cap“) ab. Um in den Solactive Emerging Markets Large Cap USD Index TR aufgenommen zu werden, benötigen Aktien unter anderem eine Gesamtmarktkapitalisierung von mindestens einer Milliarde USD und ein durchschnittliches tägliches Handelsvolumen (gemittelt über drei Monate) von mindestens einer Million USD. Weiterführende Informationen stehen Ihnen unter www.solactive.com zur Verfügung.

EUR Index Total Return, Solactive GBS Developed Market Pacific Large & Mid Cap USD Index Total Return, sowie Solactive Emerging Markets Large Cap USD Index TR. In der Summe umfassen die vier Aktien-Indizes gegenwärtig etwa 2800 Aktien.⁷ Die ARERO-Rentenkomponente wird seit dem 01.01.2018 durch den Solactive EuroZONE Government Bond Index TR dargestellt, welcher die Wertentwicklung von Investment-Grade Euro-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeiten abbildet. In der Summe umfasst der Rentenindex gegenwärtig 13 Länder.

1.2. Zweiter Vorteil: Steuerliche Behandlung

Die evolutorische Weiterentwicklung von ARERO bietet auch steuerliche Vorteile, die sich durch die Einführung des Investmentsteuerreformgesetzes (InvStRefG) seit dem 01.01.2018 ergeben.

Die Rebalancingmethodik des Fonds wird seit Beginn 2018 dahingehend modifiziert, dass nun ein halbjährliches Rebalancing stattfindet und dass zu jedem Zeitpunkt eine Mindestaktienquote von 51% eingehalten wird. Die halbjährliche Portfolioreadjustierung erfolgt nun am fünften Bankarbeitstag im Mai und am fünften Bankarbeitstag im November eines jeden Jahres. Das Verhältnis der Anlageklassen Aktien/Renten/Rohstoffe wird dabei auf den Ursprungswert 60/25/15 zurückgesetzt; innerhalb der Aktienkomponente wird das Gewicht der vier Regionen wie bereits zuvor an ihren neuen geschätzten Anteil am „Weltbruttoinlandsprodukt“ angepasst. Darüber hinaus erfolgt eine außerordentliche Anpassung der Gewichtung entsprechend der bekannten ARERO - Weltstrategie, wenn weniger als 52% des Wertes des Fonds in Aktien angelegt ist, damit die im Folgenden genannte Mindestquote von 51% Aktien nach InvStG gewährleistet ist. Durch die neue Rebalancingmethodik werden unterjährige Schwankungen in den Gewichten der Anlageklassen frühzeitiger ausgeglichen.

Durch die physische Replikation in Verbindung mit dieser Aktienmindestquote von 51% im Portfolio wird sichergestellt, dass die ARERO Anleger die maximale steuerliche Teilfreistellung von 30% nutzen können. Bei der Teilfreistellung handelt es sich um Teile der fiktiven laufenden

⁷ Siehe www.solactive.com für weitere Informationen.

Versteuerung (sog. Vorabpauschale) und des Veräußerungsgewinns, die von der Abgeltungssteuer verschont bleiben.

Darüber hinaus sinkt mit Einführung des InvStRefG der Aufwand durch steuerliche Dokumentationspflichten. Bislang mussten Anleger bei ausländischen thesaurierenden Fonds die jährlichen ausschüttungsgleichen Erträge in ihrer Steuererklärung ausweisen. Zudem war bei Verkauf der Nachweis der versteuerten kumulierten ausschüttungsgleichen Erträge durch den Anleger erforderlich, um eine Doppelbesteuerung zu vermeiden. Zukünftig behält die depotführende Bank die Kapitalertragsteuer und den Solidaritätszuschlag in Höhe von derzeit 26,375% zuzüglich ggf. Kirchensteuer auf die verbleibende Vorabpauschale nach Abzug der Teilfreistellung ein und führt diese direkt an das Finanzamt ab. Der Steuereinbehalt wird direkt von dem angegebenen Referenzkonto des Anlegers abgebucht. In diesem Kontext lassen sich jährliche Steuerfreibeträge nutzen, die zu einem Sparerpauschbetrag zusammengefasst sind. Dieser beträgt aktuell 801 Euro bei Einzelveranlagung beziehungsweise 1602 Euro bei gemeinsamer Veranlagung. Auch beim Verkauf der Anteile verrechnet die depotführende Bank zukünftig automatisch die im Veräußerungserlös enthaltenen bereits besteuerten Vorabpauschalen um eine Doppelbesteuerung zu vermeiden. Der Nachweis der versteuerten kumulierten ausschüttungsgleichen Erträge durch den Anleger entfällt damit.

Ausführliche Informationen zur Besteuerung unter dem InvStRefG haben wir in einem separaten Informationsdokument zusammengestellt, welches auf [unserer Website zur Verfügung steht](#).⁸

2. ARERO: Mehrwert für den Anleger

2.1. Hintergrund und Anlagephilosophie

Das ARERO-Konzept beherzigt einfache, aber wissenschaftlich unterfütterte Weisheiten: „The price is right“, „Man kann nicht erwarten, den Markt zu schlagen“, „Diversification is the only free lunch in investment“, und „Hin und her, Taschen leer“.

⁸ Die hier dargestellten Informationen zur steuerlichen Behandlung unter dem Investmentsteuerreformgesetz erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Bei einzelfallbezogenen Fragen zur Besteuerung bitten wir Sie, sich mit Ihrem Steuerberater in Verbindung zu setzen.

Das ARERO-Modell fußt auf der wissenschaftlichen Lehrmeinung, dass die an Börsen beobachtbaren Preise alle verfügbaren Informationen sehr gut reflektieren (Effizienzmarkthypothese).⁹ Das „Morgen“ ist an den Märkten daher nicht vorhersagbar. Folglich ist es kaum möglich, unter Berücksichtigung des eingegangenen Risikos und der anfallenden Kosten dauerhaft besser als der Gesamtmarkt abzuschneiden. Der erfolgversprechendste Ansatz besteht gemäß der so genannten passiven Anlagephilosophie dementsprechend darin, den Markt nicht schlagen zu wollen, sondern ihn einfach bestmöglich abzubilden.

Konkret bedeutet dies: Möglichst umfassende Streuung (Diversifikation) im Sinne eines „Weltportfolios“, möglichst niedrige Kosten, und konsequentes Readjustieren der Portfoliobestandteile, um jederzeit ausgewogen investiert zu sein. Das ist der Kerngedanke von ARERO.

Dem ARERO-Gedanken zu folge sollte man sich einfach zurücklehnen und die Märkte für sich arbeiten lassen. Sich mit ARERO nachhaltig an der weltwirtschaftlichen Entwicklung über die „Schornsteine der Welt“ zu beteiligen, bedeutet, in kurzfristigen Fonds-Rankings aller Wahrscheinlichkeit nach nicht zu den besten zu gehören – aber eben auch nicht zu den schlechtesten. Durch die breite Risikostreuung und die niedrigen Kosten¹⁰ ist man aber fast immer ganz gut dabei – und kann beim Vermögensaufbau von gesicherten Erkenntnissen der finanzwirtschaftlichen Forschung profitieren. Wegen des oft unterschätzten Zinseszinses sind die niedrigen Kosten insbesondere auf lange Sicht ein weiteres gutes Argument für ARERO.

⁹ Vgl. etwa die 2013 mit dem Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften ausgezeichneten Arbeiten von Eugene F. Fama. Ein Überblick über diese Arbeiten findet sich in Fama (2014): „Two Pillars of Asset Pricing“, *American Economic Review*, 104(6): 1467-85. Eine aufbereitete Kurzdarstellung des Forschungsstandes zur Effizienzmarkthypothese findet sich in Jacobs/Weber (2016): „Random Walk Plus Drift – Was Aktienkurse wirklich sind“, *Behavioral Finance Band 28* aus der Paper-Reihe „Forschung für die Praxis“. Der Band ist unter <http://www.behavioral-finance.de> kostenlos downloadbar. Grundlage der ARERO-Konzepts ist die Studie von Jacobs/Müller/Weber (2014): „How should individual investors diversify? An empirical evaluation of alternative asset allocation policies“, *Journal of Financial Markets*, 19, 62-85. Eine deutschsprachige und aufbereitete Kurzfassung steht als *Behavioral Finance Band 17* auch in der Paper-Reihe „Forschung für die Praxis“ zur Verfügung und ist unter <http://www.behavioral-finance.de> kostenlos erhältlich.

¹⁰ Vgl. Verkaufsprospekt für weitere Informationen zu den Gebühren von ARERO.

2.2. ARERO: Vorteile und Nutzen

- ARERO bietet seinen Anlegern ein wissenschaftlich fundiertes, innovatives Index-Konzept zum langfristigen Vermögensaufbau.
- Mit nur einem Produkt partizipieren ARERO-Investoren so in unkomplizierter, transparenter Art und Weise an der Wertentwicklung der drei Anlageklassen weltweite Aktien, europäische Renten, und Rohstoffe. Das Mischverhältnis zwischen und innerhalb der Anlageklassen folgt festen Regeln, die für jeden Investor einsehbar sind. Im Hintergrund nimmt ARERO seinen Investoren dabei viel Arbeit ab: Regelmäßige Readjustierungen der Gewichte der Anlageklassen, Veränderungen in der relativen Wirtschaftskraft der Aktienregionen, Dividendenzahlungen von Unternehmen oder andere Kapitalmaßnahmen werden automatisch berücksichtigt.
- ARERO verfolgt dabei eine aus wissenschaftlichen Erkenntnissen abgeleitete konsequent prognosefreie Anlagephilosophie („perfekt passiv“):
 - Maximale Diversifikation, d.h. breite Streuung über und innerhalb der Anlageklassen über die Nachbildung repräsentativer Indizes. Über die weltweite ARERO-Aktienkomponente nimmt man als Investor beispielsweise an der Wertentwicklung von etwa 2,800 börsennotierten Firmen teil.¹¹
 - Kein „Market Timing“ und kein „Stock Picking“, d.h. ARERO versucht nicht, Wertentwicklungen von Anlageklassen oder Einzeltiteln vorherzusagen und damit den Markt zu schlagen. Stattdessen liegt unser Ziel darin, den Markt möglichst vollständig und präzise abzubilden, und ARERO-Anlegern auf diese Weise Zugang zum Produktivvermögen zu eröffnen.
 - Mit diesem Ansatz lassen sich zudem typische, aus der verhaltenswissenschaftlichen Finanzmarktforschung bekannte, Anlegerfehler vermeiden. Dazu zählen geringe Risikostreuung, exzessives Handeln, oder zeitliche Inkonsistenz bei Anlageentscheidungen. Im Sinne eines „konsequenten Kümmerns“ kann der ARERO-Ansatz helfen, die Selbstbindung zu steigern und unnötige Kosten und Risiken zu eliminieren.

¹¹ Siehe z.B. <http://www.arero.de/einfach/> und www.solactive.com für weitere Informationen.

- Wir, das ARERO-Team der Prof. Weber GmbH¹², überprüfen das ARERO-Konzept auf Basis der aktuellen Erkenntnisse der finanzwirtschaftlichen Forschung und entwickeln es evolutorisch weiter.
- ARERO bietet eine faire und transparente Vergütungsstruktur¹³: Kein Ausgabeaufschlag, kein Rücknaheabschlag, keine Performance Fee, Total Expense Ratio (TER): 0,50%. Durch neue regulatorische Anforderungen („MiFID II“) sind seit 2018 die Anforderungen an die Kostentransparenz von Finanzprodukten gestiegen. Vergleichen Sie die Gesamtgebühren von ARERO mit denen von anderen Anlageprodukten!
- Aufgrund seiner Konzeption passt ARERO in viele Portfolios und lässt sich problemlos an die eigenen Bedürfnisse anpassen: Als zeitgemäße, clevere Basisanlage, als chancenorientierter Baustein als Ergänzung zu Festgeld, als abfedernder Baustein im Aktienportfolio oder als ergänzender Baustein im Mischportfolio.
- Zudem lässt sich die Art der Investition lässt an die persönliche Situation anpassen: ARERO ist als Einmalanlage, Sparplan, oder fondsgebundene Rentenversicherung erhältlich. Auch mit kleineren Summen (z.B. 50 Euro im Monat) lässt sich so effizient Vermögen aufbauen.
- Seit der Auflage von ARERO im Oktober 2008 hat sich das Konzept in der Praxis hervorragend bewährt.¹⁴

¹² Vergleiche die folgende Seite für eine Darstellung der Aufgabenverteilung.

¹³ Vgl. Verkaufsprospekt für weitere Informationen zu den Gebühren von ARERO. Vgl. Jahresbericht für detaillierte Informationen zur TER.

¹⁴ Vergleiche <https://www.dws.de/strukturierte-fonds/lu0360863863-arero-der-weltfonds/> für Details zu Wertentwicklung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

2.3. Aufgabenverteilung

<p>Prof. Weber GmbH</p>	<p>Deutsche Asset Management S.A. (Kapitalverwaltungsgesellschaft)/ Deutsche Asset Management Investment GmbH (Fondsmanager)¹⁵</p>
<p>Entwicklung und fortwährende Überprüfung des ARERO-Konzepts auf Basis wissenschaftlicher Erkenntnisse²</p>	<p>Umsetzung des ARERO-Konzepts in die Praxis und Verwaltung des Fonds durch den Marktführer für Publikumsfonds in Deutschland¹⁶</p>
<p><u>www.arero.de</u>: Ausführliche Informationen zu der Idee hinter ARERO, Präsentationen, interaktive Karten und Videos zum Fondskonzept, Übersicht über Möglichkeiten, ARERO-Anteile zu erwerben, zur Wert- und Volumenentwicklung von ARERO Kontaktmöglichkeiten zum ARERO-Team der Prof. Weber GmbH, Eintragungsmöglichkeit für ARERO-Newsletter, Pressezipate und sonstige Neuigkeiten und Aktionen rund um ARERO, Aufbereitung und Darstellung von Erkenntnissen der verhaltensorientierten Finanzmarktforschung (Behavioral Finance).</p> <p><u>www.dws.de</u>: Aktuelle Fondsdokumente (Jahresberichte, Factsheet etc.), Verkaufsprospekt, Informationen, Anlegerinformationen, Informationen über Möglichkeiten, ARERO-Anteile zu erwerben, zur Wert- und Volumenentwicklung von ARERO</p>	

¹⁵ Beim Management des Fonds ist die Deutsche Asset Management Investment GmbH allein an die im Verkaufsprospekt und Verwaltungsreglement des Fonds enthaltenen Vorgaben gebunden. Die Deutsche Asset Management Investment GmbH wird beim Management des Fonds nicht von der Prof. Weber GmbH beraten und ist auch nicht an deren Weisungen gebunden. Bitte beachten Sie darüber hinaus, dass die Prof. Weber GmbH keine Anlageberatung durchführt.

¹⁶ Die DWS/Deutsche AM Gruppe ist nach verwaltetem Fondsvermögen der größte deutsche Anbieter von Wertpapier-Publikumsfonds. Quelle: BVI. Stand: Juli 2017.

3. Ergänzende Erläuterungen

3.1 Kann man als Anleger das ARERO-Konzept selbst nachbilden?

Da ARERO auf einem transparenten Ansatz beruht, kann man als Anleger das Konzept durch den Kauf von mehreren ETFs näherungsweise selber nachbilden. Benötigt werden hierbei im Regelfall sechs ETFs, welche die folgenden Anlageklassen und -regionen abbilden: Aktien Nordamerika, Aktien Europa, Aktien Asien-Pazifik, Aktien Schwellenländer, Staatsanleihen Europa, Rohstoff-Index. Allerdings ist das näherungsweise Nachbauen des ARERO-Portfolios neben dem höheren Aufwand unter dem Strich oft auch mit höheren Kosten und Gebühren verbunden. Hierfür gibt es mehrere Gründe.

Als Indexfonds kann man ARERO über die Kapitalanlagegesellschaft kaufen und verkaufen. Da es bei ARERO keinen Ausgabeaufschlag gibt, fallen hierbei keine Transaktionskosten an. Im Gegensatz dazu lassen sich ETFs im Regelfall nur über die Börse kaufen und verkaufen; bei jeder Transaktion und für jeden einzelnen ETF fallen in der Regel Ordergebühren an. Da diese Gebühren üblicherweise einen recht großen Fixkostenanteil beinhalten, ist die Kostenbelastung in der Regel umso höher, je kleiner der Anlagebetrag ausfällt. In besonderem Maße gilt das für selbstkonstruierte ARERO-Sparpläne, da der Anlagebetrag für jeden eingehenden ETF bei einer typischen Sparplanhöhe relativ gering ist.

Zusätzlich fällt bei börsengehandelten Produkten wie etwa ETFs auch die sogenannte Geld-Brief-Spanne ins Gewicht. Damit bezeichnet man die Differenz zwischen dem Kurs, zu dem man ein Wertpapier kaufen kann, und dem (niedrigeren) Kurs, zu welchem man es (zum gleichen Zeitpunkt) verkaufen kann. Diese Preisdiskrepanz schmälert ebenfalls die Rendite, wobei sich ihr Einfluss von Wertpapier zu Wertpapier unterscheidet.

Die regelmäßige Readjustierung der Portfolio-Komponenten von ARERO, d.h. das Zurücksetzen auf die 60%/25%/15% Gewichtung von Aktien, Renten, und Rohstoffen sowie die Aktualisierung der Aktienregionengewichte auf Grundlage ihres Anteils am Weltbruttoinlandsprodukt erfolgt bei ARERO automatisch (mindestens) zweimal jährlich. Das spart dem Anleger nicht nur Zeit und Aufwand, sondern hilft auch bei der Aufrechterhaltung der Anlagedisziplin. Bildet man das

ARERO-Konzept eigenständig nach, muss man auch die Readjustierung manuell durchführen. Hier fallen wieder Transaktionskosten in Form von Börsenentgelten und Geld-Brief-Spannen an.

Auch aus steuerlicher Sicht kann die eigene Nachbildung des ARERO-Konzepts über ETFs nach dem „do-it-yourself“-Prinzip nachteilig sein. Zum einen kann das selbständig durchgeführte Rebalancing der ETFs auf Anlegerebene zu vorzeitigen Gewinnerrealisierungen bei Portfoliobestandteilen und damit einhergehend zu Steuerzahlungen führen. Bei der Anlage in ARERO treten durch das Rebalancing hingegen keine vorzeitigen Steuerbelastungen auf Anlegerebene ein. Vielmehr werden eventuelle Gewinne aus der ARERO-Anlage erst zum Verkaufszeitpunkt auf Anlegerebene steuerwirksam.

Darüber hinaus können ARERO-Anleger mit Einführung des Investmentsteuerreformgesetzes (InvStRefG) zum 01.01.2018 die maximale Teilfreistellung in Höhe von 30% auf die gesamte Vorabpauschale und den gesamten Veräußerungsgewinn ansetzen. Bei eigener Nachbildung des ARERO-Konzepts über ETFs lassen sich die Teilfreistellungen dagegen grundsätzlich nur für die Aktien-ETFs nutzen, während für die Renten- und Rohstoff-ETFs Teilfreistellungen nach dem Gesetz nicht vorgesehen sind. Da Teilfreistellungen eine tatsächliche Befreiung von der Steuerlast darstellen und nicht nur eine steueraufschiebende Wirkung haben, können die damit einhergehenden Steuervorteile beträchtlich sein.

3.2. Warum versucht ARERO nicht, den Markt zu schlagen?

Unter „den Markt schlagen“ verstehen wir im Folgenden das Erzielen einer Rendite, die nach adäquater Berücksichtigung des eingegangenen Risikos und der anfallenden Kosten systematisch, d.h. in einem statistisch signifikanten Ausmaß, über der Rendite des Marktes liegt. Insbesondere zu nennen sind hier mathematisch-statistische Modelle, welche darauf abzielen, die relative Gewichtung von Aktien, Renten, Rohstoffen, und (unter Umständen) einem Barbestand im Zeitverlauf zu ändern und so eine bestmögliche Vermögensallokation zu erreichen. Bekannte Beispiele für derartige Modelle sind Erweiterungen der Markowitz-Portfoliooptimierung oder statistische Ansätze zur Vorhersage von Aktienmarktrenditen.

Das ARERO-Konzept basiert insbesondere deshalb nicht auf derartigen Methoden, weil es nach unserem Dafürhalten kein Modell gibt, das wissenschaftlich hinreichend anerkannt ist und in

robuster Art und Weise Marktentwicklungen prognostizieren kann. Beispielhafte wissenschaftliche Studien, welche in den führenden Fachzeitschriften veröffentlicht sind, und die genannten Ansätze kritisch beurteilen, sind Goyal und Welch (2008), DeMiguel et al. (2009), oder Fama (2014).

Gegenüber einem zeitstabilen Anlagekonzept wie bei ARERO verursachen Modelle, welche versuchen, den Markt zu schlagen, zweitens höhere Handelskosten.

Drittens sind solche Ansätze oft eine „Black Box“, d.h. sie bieten weniger Transparenz und weniger Planbarkeit hinsichtlich der Vermögensaufteilung.

3.3 Was unterscheidet ARERO vom typischen „Robo-Advisor“?

Unter „Robo-Advice“ verstehen wir im Folgenden digitalisierte, automatisierte Ansätze zur Vermögensverwaltung. Gegenüber derartigen, in der Regel recht jungen Ansätzen bietet ARERO unter anderem eine niedrige Kostenbelastung¹⁷ und einen erfolgreichen „Track Record“ seit Oktober 2008, wie die Performance-Daten auf der ersten Seite dieses Dokuments zeigen.

Neben der eigentlichen Vermögensanlage (wie bei ARERO) versuchen bestehende „Robo-Advisor“ typischerweise, (1) die Risikoeinstellung des Anlegers zu messen und/oder (2) Marktentwicklungen vorherzusagen, und auf dieser Grundlage Portfolioumschichtungen vorzunehmen. Nachfolgend skizzieren wir unsere Haltung in Bezug auf die (1) Messung der Risikoeinstellung und (2) Prognose von Marktentwicklungen.

¹⁷ ARERO bietet eine faire und transparente Vergütungsstruktur. Kein Ausgabeaufschlag, kein Rücknaheabschlag, keine Performance Fee, Total Expense Ratio (TER): 0,50%. ARERO ist kein Dachfonds. Dementsprechend gibt es bei ARERO auch keine weiteren Zielfondskosten (wie es bei Dachfonds üblich ist). Für ARERO wurde stattdessen aus insgesamt sechs breit diversifizierten Aktien-, Renten- und Rohstoff-Future-Indizes eigens ein Index aufgesetzt ("ARERO – die Weltstrategie"), dessen Wertentwicklung ARERO nachvollzieht. Informationen zu den Indizes sowie zu deren Gewichtung finden Sie im Verkaufsprospekt. Vgl. Verkaufsprospekt für weitere Informationen zu den Gebühren von ARERO sowie den aktuellen Jahresbericht zur Information zur Total Expense Ratio (TER).

Zu (1): ARERO stellt den Versuch dar, eine der Kernideen des sogenannten Capital Asset Pricing Model (CAPM) in der Praxis umzusetzen. Für die mathematische Entwicklung dieses Modells wurde der Ökonom William F. Sharpe 1990 mit dem Nobelpreis ausgezeichnet.¹⁸ Die Idee des CAPM ist, dass sich die Anlageentscheidung für jeden Investor auf ein Kernproblem reduzieren lässt: Wie genau kann ich mein Vermögen zwischen einem risikolosen Teil (z.B. Tagesgeld) und einem riskanten Teil aufteilen, damit das Risiko- und Ertragsprofil des Gesamtportfolios meinen persönlichen Präferenzen entspricht? Der riskante Teil des Portfolios wird im CAPM durch ein sogenanntes „Marktportfolio“ abgebildet, welches in der Theorie alle risikobehafteten Anlageformen (z.B. Aktien, Renten, Rohstoffe, Kunst, Humankapital) beinhaltet. Dadurch, dass alle riskanten Anlageformen abgebildet werden, ist das riskante Portfolio bestmöglich diversifiziert, d.h. die Risiken der einzelnen Anlagen sind bestmöglich gestreut. In der Praxis ist dieses Marktportfolio nicht beobachtbar, und kann nur approximativ abgebildet werden. Nach unserer Auffassung stellt ARERO eine sinnvolle Näherung dieses riskanten Marktportfolios dar.

Die Anlageentscheidung gemäß des CAPM lässt sich damit auf die Frage herunterbrechen, welcher Anteil des Portfolios risikofrei angelegt werden soll, und welcher Anteil des Portfolios in das risikobehaftete approximierte Marktportfolio angelegt werden soll. Wir haben uns in der Forschung damit auseinandergesetzt, wie man einem Anleger dabei helfen kann, diese Abwägung zu treffen. Es hat sich gezeigt, dass eine Simulation der Verteilung der Erträge von Anlagemöglichkeiten eine vielversprechende Möglichkeit darstellt. Diese Simulation haben kürzlich wir in Form eines interaktiven, produktunabhängigen Online-Risikosimulators umgesetzt, den Sie hier finden: <http://simulator.behavioral-finance.de>

Bitte bedenken Sie ausdrücklich, dass wir Ihnen nur helfen wollen, mögliche Portfolios basierend auf Vergangenheitsdaten besser zu verstehen und definitiv keinerlei Anlageberatung durchführen oder Kaufempfehlungen aussprechen.

(2) Die Prognose von Marktentwicklungen widerspricht der in Kapitel 2.1. erörterten passiven Anlagephilosophie von ARERO, gemäß welcher Marktpreise alle verfügbaren Informationen

¹⁸ Vgl. etwa www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1990/press.html

bereits bestmöglich beinhalten. Dieser Ansicht folgend ist das „Morgen“ an den Märkten nicht vorhersagbar. Demzufolge gilt in dieser Frage die bereits im vorherigen Kapitel (3.2. „Warum versucht ARERO nicht, den Markt zu schlagen?“) dargestellte und im nachfolgenden Kapitel (3.4 Warum verwendet ARERO keine „Faktorstrategien“ / kein „Smart Beta?“) nochmals ausgebaute Argumentation: Es gibt unserer Auffassung nach kein wissenschaftlich hinreichend anerkanntes Modell, das in robuster Art und Weise erstens Marktentwicklungen prognostizieren und diese zweitens in höhere risikoadjustierte Renditen nach Transaktionskosten überführen kann. Würden derartige Ansätze bekannt, wäre zudem anzunehmen, dass viele Marktakteure „auf den Zug aufspringen“ und durch ihre Handelsaktivitäten die Renditevorhersagbarkeit weitgehend eliminieren würden (z.B. McLean/Pontiff (2016)). Daneben würde unter solchen Ansätzen auch die Transparenz und Planbarkeit der Vermögensaufteilung leiden.

3.4 Warum verwendet ARERO keine „Faktorstrategien“ / kein „Smart Beta“?

Unter „Faktorstrategien“ bzw. „Smart Beta“ verstehen wir im Folgenden die Über- oder Untergewichtung von Aktien mit bestimmten Firmencharakteristika (z.B. Unternehmensgröße, vergangene Wertentwicklung), mit dem Ziel eine höhere risikoadjustierte Rendite zu erzielen.

Die Frage, ob sich mit Firmencharakteristika Renditen vorhersagen lassen, ist vermutlich eine der am intensivsten diskutierten Problemstellungen in der empirischen Finanzmarktforschung. Speziell die jüngere wissenschaftliche Literatur äußert sich diesbezüglich mehrheitlich kritisch. Beispielhafte Studien sind Chordia et al. (2014) Linnainmaa and Roberts (2017), Harvey et al. (2016) sowie Harvey (2017).

Bei den wenigen Variablen, bei denen relativ unstrittig ist, dass sie zumindest in der Vergangenheit in gewissem Ausmaß Renditen vorhersagen konnten, ist eine zentrale Frage nach wie vor ungeklärt: Ist die Renditevorhersagbarkeit wirklich das Ergebnis von Fehlbewertungen – oder gibt es überzeugende „rationale“ Erklärungen? Sind solche Handelsstrategien z.B. einfach sehr riskant? Die populäre Momentum-Strategie etwa, die auf das Fortsetzen von mittelfristigen Preistrends setzt, galt lange als eine der größten „Anomalien“ auf Aktienmärkten, weil sie etwa im amerikanischen Aktienmarkt über viele Jahrzehnte mit scheinbar überschaubarem Risiko im

Mittel recht hohe Renditen lieferte. Alleine im März 2009 hätte eine typische Momentum-Strategie dann jedoch plötzlich einen Verlust von 40% erlitten; im April 2009 wären erneut -40% zu verbuchen gewesen; und auch im August 2009 hätte der monatliche Verlust 30% betragen (Daniel/Moskowitz (2016)).¹⁹ Somit hat sich erst kürzlich die Erkenntnis durchgesetzt, dass die Momentum-Strategien ein zwar seltenes, aber dafür extrem hohes Crash-Risiko beinhaltet. In diesem neuen Licht betrachtet, sind die im Durchschnitt positiven historischen Renditen der Strategie vielleicht nicht mehr „abnormal“ hoch, sondern einfach ein Ausgleich für die Gefahr, dass im Falle eines Momentum-Crash im schlimmsten Fall in kurzer Zeit der Bankrott des Anlegers droht.

Die Frage, ob eine bestimmte Handelsstrategie „abnormal“ hohe Renditen erwirtschaftet, lässt sich also immer nur auf Basis eines bestimmten Bewertungsmaßstabes („Asset Pricing Model“) beantworten. Dabei lässt sich in aller Regel nicht eindeutig feststellen, ob die Handelsstrategie wirklich „funktioniert“, oder einfach das herangezogene Bewertungsmodell falsch bzw. nicht vollständig ist.

Schlussendlich bedeutet selbst die Existenz einer Fehlbewertung noch längst nicht, dass man als Anleger davon profitieren kann. Es gibt einen großen Literaturzweig in der empirischen Kapitalmarktforschung (z.B. Barberis/Thaler (2003)), dessen grundlegende Aussage ist, dass das Wetten gegen scheinbare Fehlbewertungen in der Realität in aller Regel riskant, schwer implementierbar, und teuer ist, und sich daher entweder oft nicht lohnt oder sogar schlicht unmöglich ist.

¹⁹ Eine deutschsprachige und aufbereitete Darstellung aktueller Erkenntnisse zum Momentum-Effekt finden Sie im Behavioral Finance Band 22 aus der Paper-Reihe „Forschung für die Praxis“ unter <http://www.behavioral-finance.de>.

4. Literaturangaben

- Barberis/Thaler (2003): “A survey of behavioral finance”, Handbook of the Economics of Finance, 1, 1053–1128.
- Chordia/Subrahmanyam/Tong (2014): “Have capital market anomalies attenuated in the recent era of high liquidity and trading activity?,” Journal of Accounting and Economics, 58, 41-58.
- DeMiguel/Garlappi/Uppal (2009): “Optimal versus naïve diversification: How inefficient is the 1/N portfolio strategy?,” Review of Financial Studies, 22, 1915– 1953.
- Daniel/Moskowitz (2016): “Momentum crashes”, Journal of Financial Economics, 122, 221-247.
- Fama (2014): “Two Pillars of Asset Pricing”, American Economic Review, 104, 1467-1485.
- Goyal/Welch (2008): “A comprehensive look at the empirical performance of equity premium prediction”, Review of Financial Studies, 21, 1455-1508.
- Harvey (2017): “The scientific outlook in financial economics”, Journal of Finance, 72, Pages 1399–1440.
- Harvey/Liu/Zhu (2016), “...and the cross-section of expected returns”, Review of Financial Studies, 29, 5-68.
- Linnainmaa/Roberts (2017): “The history of the cross section of stock returns”, Review of Financial Studies, in Kürze erscheinend.
- McLean/Pontiff (2016): “Does academic research destroy stock return predictability?,” Journal of Finance, 71, 5-32.

5. Wichtige rechtliche Hinweise

© Prof. Weber GmbH 2018 Stand: 01.01.2018

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind den wesentlichen Anlegerinformationen und dem Verkaufsprospekt, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngerer Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage des Kaufs dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos bei Ihrem Berater, der Deutsche Asset Management Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, D-60329 Frankfurt am Main und bei der Deutsche Asset Management S.A., 2, Boulevard Konrad Adenauer, L-1115 Luxembourg erhältlich.

Die Prof. Weber GmbH hat das Konzept des Fonds entwickelt, das von der Deutsche Asset Management Investment GmbH im Rahmen des Managements des Fonds umgesetzt wird. Beim Management des Fonds ist die Deutsche Asset Management Investment GmbH allein an die im Verkaufsprospekt und Verwaltungsreglement des Fonds enthaltenen Vorgaben gebunden. Die Deutsche Asset Management Investment GmbH wird beim Management des Fonds nicht von der Prof. Weber GmbH beraten und ist auch nicht an deren Weisungen gebunden. Die Prof. Weber GmbH unterstützt die Deutsche Asset Management Investment GmbH ausschließlich beim Vertrieb des Fonds, indem sie den Fonds der Öffentlichkeit bekannt macht, interessierten Anlegern das von ihr entwickelte Fondskonzept vorstellt und diesen auf Wunsch erklärt, wie sie Fondsanteile erwerben können. Die Prof. Weber GmbH führt im Rahmen ihrer Vertriebsunterstützung keine Anlageberatung durch.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Prof. Weber GmbH wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Soweit die in diesem Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernimmt die Prof. Weber GmbH für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn die Prof. Weber GmbH nur solche Daten verwendet, die sie als zuverlässig erachtet.

Berechnung der Wertentwicklung nach BVI-Methode, d.h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages. Individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Nähere steuerliche Informationen enthält der Verkaufsprospekt.

Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.

Statusbezogene Informationspflichten gemäß § 12 Finanzanlagenvermittlungsverordnung:

Registrierungsnummer (online überprüfbar z.B. unter <http://www.vermittlerregister.info/fa-recherche>): D-F-153-IKCI-28; Erteilte Erlaubnis: Finanzanlagenvermittler (§ 34f Abs. 1 Satz 1 GewO); Die Erlaubnis umfasst die Finanzanlagenvermittlung von: Anteilen oder Aktien an inländischen offenen Investmentvermögen, offenen EU-Investmentvermögen oder ausländischen offenen Investmentvermögen, die nach dem Kapitalanlagegesetzbuch vertrieben werden dürfen (§ 34f Abs. 1 S. 1 Nr. 1 GewO); Datum der Eintragung: 2013-06-11; Firma/Betriebliche Anschrift: Prof. Weber GmbH, Arndtstraße 29, 68259 Mannheim, E-Mail: info@arero.de, Tel.: 0621/762180-20; Zuständige Erlaubnisbehörde: Industrie- und Handelskammer Rhein-Neckar, L1, 2, 68161 Mannheim; Zuständige Registerbehörde: IHK Rhein-Neckar; Gesetzlicher Vertreter mit Zuständigkeit für Vermittlertätigkeiten: Prof. Dr. Adelheid Weber, Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber 68259 Mannheim. Informationspflichten gemäß § 17 Finanzanlagenvermittlungsverordnung: Die Prof. Weber GmbH erhält von der Deutsche Asset Management S.A. für ihre Tätigkeiten eine Vermittlungsvergütung in Abhängigkeit des verwalteten Fondsvermögens.