

Factor Investing: Alter Wein, aber ein tolles Cuvée!



DR. PETER OERTMANN Vice Chairman, Vontobel Asset Management | Sprecher der Geschäftsführung, Vescore Deutschland

Weil das Geldverdienen in den Kapitalmärkten so schwierig ist, probieren Anleger gerne mal etwas Neues aus. Und da die Möglichkeiten sicherer, festverzinslicher Anlagen mehr und mehr erodieren, sind Anleger quasi gezwungen, sich intensiver mit Risikoprämien in den Aktienmärkten zu beschäftigen.

Seit einiger Zeit findet das sogenannte Factor Investing große Aufmerksamkeit, und neben dem klassischen Markt-Beta kommen allerlei „smarte“ Betas in Mode. Diese Konzepte verfolgen das Ziel, durch eine regelbasierte Anlage in Aktien mit bestimmten fundamentalen Attributen oder beobachteten Preisverläufen den allgemeinen Aktienmarkt in der Performance zu übertreffen. Dabei gibt es keinen echten Industriestandard, weder für das Design, noch für die Klassifikation solcher Anlagestrategien. Die geläufigsten Bezeichnungen für die zugrunde liegenden renditetreibenden Faktoren sind – ohne Anspruch auf Vollständigkeit – Value, Size, Quality sowie Momentum und Low Volatility.

Obschon faktorbasierte Anlagestrategien in Aktienmärkten aktuell geradezu gehypt werden, finden sich deren empirische Grundlagen bereits seit über 50 Jahren in der Finanzmarktforschung. Einige Beispiele: Die Fundierung der Value-Strategie wurde erstmals in den 70er-Jahren des letzten Jahrhunderts von Sanjoy Basu und Ray Ball in die wissenschaftliche Diskussion eingebracht, während sich Ansatzpunkte auf intuitiver Ebene bereits in den 40er-Jahren in einem

»Faktorrisikoprämien sind und können nichts anderes sein als Transformationen der Aktienmarktrisikoprämie.«

Buch von Benjamin Graham und David Dodd nachlesen lassen. Anfang der 80er-Jahre wurde von Rolf Banz publiziert, dass Aktienrenditen durch die Unternehmensgröße (Size) erklärt werden können. In den frühen 90er-Jahren wurde von Narasimhan Jegadeesh und Sheridan Titman die empirische Grundlage entwickelt für Momentum-Strategien in der Aktienauswahl. Diesen und anderen Pionierarbeiten folgten hunderte von wissenschaftlichen Studien mit vertiefenden Untersuchungen in nahezu allen Kapitalmärkten rund um den Globus.

Lange Zeit bezeichnete man die interessanten empirischen Befunde als Renditeanomalien, da sie klar im Widerspruch standen zum Capital Asset Pricing Model (CAPM), welches Unterschiede zwischen erwarteten Renditen einzig und allein auf das Markt-Beta zurückführt. Zudem stand den Entdeckungen natürlich auch die Markteffizienzhypothese im Wege. Im Laufe der Jahrzehnte und im weiteren akademischen Diskurs veränderte sich jedoch das Verständnis

der systematischen Renditetreiber in den Aktienmärkten. Bewertungsmodelle wurden sukzessive durch Faktoren wie Value, Size oder Momentum erweitert. Dieser akademische Erkundungsprozess wurde vor allem durch Eugene Fama und Kenneth French vorangetrieben, deren jüngstes Multifaktormodell zwei neue Variablen für den Quality-Faktor enthält.

Factor Investing hat also tiefe Wurzeln und damit eine solide Fundierung in der Finanzmarktforschung. Ein umfassender empirischer Befund für unterschiedliche Märkte und Zeiträume hat die Auffassung geprägt, dass nicht nur die Sensitivität einer Aktie gegenüber dem Gesamtmarkt – das traditionelle Beta –, sondern auch fundamentale Eigenschaften wie Value, Size, Quality sowie gemessene Volatilität und Momentum der Preisentwicklung die Rendite langfristig beeinflussen. In der Auswahl von Aktien lassen sich über eine Ausrichtung auf diese Attribute bzw. Faktoren systematische Renditequellen – Risikoprämien – erschließen. Der wissenschaftliche Befund deutet jedoch ebenfalls darauf hin, dass Faktorrisikoprämien zeitvariabel sind und vor allem mit konjunkturellen Entwicklungen zusammenhängen.

Eine Diversifikation über verschiedene Faktorstrategien, verbunden mit einer aktiven, konditionierten Stilrotation eröffnet die Chance, die für eine Aktienanlage typischen Ertragszyklen zu glätten und dabei trotzdem an der Risikoprämie im Aktienmarkt zu partizipieren. Das ist interessant.

Absolutreport

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren

Absolutreport | Ausgabe 02 | April 2017

inhalt 02/2017



kommentare

DR. PETER OERTMANN Vontobel AM | Vescore Deutschland
DEBORAH SHIRE AXA IM

artikel

Zinszusatzreserve und Solvency II
LARS HEERMANN Assekurata-Assekuranz Rating-Agentur

Robuste Kapitalanlagestrategien
PROF. DR. WERNER GLEIBNER, ENDRE KAMARÁS
FutureValue Group AG
CHRISTIAN KREUSER Quirin Bank AG

High-Yield-Anleihen: Balance zwischen Rendite und Risiko
KYLE KLOC, MARIA VOGT Fisch Asset Management

Private Capital Operations im digitalen Zeitalter
KEVIN-MATTHIAS GRUBER, MORITZ HAARMANN AssetMetrix GmbH

Investments in Listed Infrastructure
DR. MICHEL DEGOSCIU, DR. ROBIN JAKOB LPX AG

Liquidation von Immobilien-Spezialfonds
DR. ULRICH NACK EBZ Business School

TEIL II LUXEMBURG
Kreditfonds – Deutschland und Luxemburg
ALEXANDRE HECKLEN Mc Square S.A
DR. HILGER VON LIVONIUS K&L Gates LLP

drei fragen an

ANDREAS LINDNER
Chefanleger, Allianz Leben | Allianz Private KV

Ja, ich bin institutioneller Investor* und möchte den Absolutreport 02/2017 als kostenloses Leseexemplar anfordern.

Kein Investor? Gerne senden wir Ihnen Informationen zu unserem Absolutreport Jahresabonnement zu.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-report.de, 0049 (0)40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Pflichtangaben:

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

* Als institutionelle Investoren qualifizieren sich nur Unternehmen, die ausschließlich für eigene Zwecke investieren und die keine Produkte im institutionellen Asset Management anbieten.