

Absolut alternative

Liquide alternative Anlagestrategien
für institutionelle Investoren

Fachbeitrag aus
Ausgabe 02|2019

Kommentar

» Faktorstrategien:
Geduld ist besser als
hektisches Timing«

Von Dr. Christian
Jasperneite

Smart Beta | Long/Short | Factor Investing | Markt | News

02

➔ Liquid Alternatives im **ersten Quartal 2019** ➔ **Factor Investing:** Abgrenzung, Bestandsaufnahme und Ausblick ➔ **Alternative Risk Premia funds:** Liquide, kostengünstig und unkorreliert? ➔ Kommentare: **Frank Umlauf**, tajdo und **Dr. Christian Jasperneite**, Warburg ➔ Globale Long/Short-Strategien im **Fixed-Income-Segment**

Faktorstrategien: Geduld ist besser als hektisches Timing



DR. CHRISTIAN JASPERNEITE Chief Investment Officer, M. M. Warburg & CO

Das Jahr 2018 war ein schwieriges Kapitalmarktjahr. Das galt für nahezu alle denkbaren Formen von Multi-Asset-Portfolios, aber auch für marktneutrale und Total-Return-orientierte Strategien. Insbesondere faktorbasierte Ansätze, die Risikoprämien auf der Aktienseite isolieren und „ernten“ sollen, haben die in sie gesetzten Erwartungen überwiegend nicht erfüllt. Doch was ist 2018 wirklich im Detail passiert? Um diese Frage zu beantworten, ist es zunächst wichtig zu verstehen, mit welchen Faktoren welche Risikoprämien einhergehen bzw. wie diese isoliert werden können.

Was sich auf den ersten Blick wie eine triviale Fragestellung anhört, entpuppt sich bei genauerer Betrachtung als schwieriges Unterfangen, zumindest wenn man einen sehr hohen wissenschaftlichen Anspruch an die Beantwortung der Frage stellt. Denn es existiert kein Standardverfahren, mit dem solche Berechnungen durchgeführt werden. Das beginnt schon mit der Frage, wie viele Aktien aus einem Indexuniversum genutzt werden, um in einem Faktorportfolio die Long-Seite darzustellen. Und es endet auch nicht mit der Frage, ob für die Short-Seite ebenfalls Einzelaktien oder doch „nur“ Index-Future genutzt werden. Zudem muss geklärt werden, ob ein Faktorportfolio in seiner Konstruktion ausschließlich daraufhin ausgerichtet ist, das Exposure zu einem Faktor zu maximieren, oder ob nicht simultan das Faktorexposure zu den anderen Faktoren

neutralisiert werden müsste – das wäre unsere präferierte Variante. Denn oft gehen mit dem Standardverfahren ungewollte Wetten einher. Wenn man dieser Logik der Neutralisierung folgt

»Die Lösung liegt am Ende in effizient konstruierten, ausgewogenen Ansätzen und einem längeren Investmenthorizont.«

und in der Konstruktion der Faktorportfolios auf der Long-Seite 100 gleichgewichtete Aktien aus dem STOXX Europe 600 kauft und gleichzeitig einen Future auf den Index verkauft, konnten nach unseren Berechnungen im Jahr 2018 bei europäischen Aktien nur die Faktoren MinVol sowie Profitabilität eine signifikant positive Risikoprämie für den Investor erzielen. Besonders schlecht schnitten dagegen die Faktoren Size, Bewertung und Momentum ab, während Gewinnrevisionen und Bilanzqualität in etwa eine Risikoprämie von Null aufwiesen.

Aber hätte man das schon Anfang 2018 wissen und sich dementsprechend positionieren können? Aus unserer Sicht eher nicht. Es liegt in der Natur von Risikoprämien, dass diese in ihrem Ausmaß so gut wie nicht zu prognostizieren sind, auch wenn im Nachhinein hin und wieder einige fundamentalen Gründe genannt werden können, warum eine Risikoprämie höher ausgefallen sein könnte als eine andere Risikoprämie. Die Erkenntnisse daraus sind vergleichsweise eindeutig. Zum einen sollte sich ein Investor nicht auf einzelne Risikoprämien konzentrieren, sondern versuchen, so diversifiziert wie möglich verschiedene Risikoprämien zu vereinnahmen. Zum anderen sollte nicht der Versuch unternommen werden, einzelne Faktoren gegenüber anderen Faktoren stärker zu berücksichtigen, denn das Timing von Risikoprämien erscheint uns nahezu unmöglich. Die Lösung liegt am Ende in effizient konstruierten, ausgewogenen Ansätzen und einem längeren Investmenthorizont. Dann lassen sich mit zunehmender Sicherheit Prämien vereinnahmen, während das damit einhergehende Risiko mit steigender Investmentdauer an Bedeutung verliert.

Absolut|alternative

Liquide alternative Anlagestrategien für institutionelle Investoren

redaktioneller Teil

quantitativer Teil



Inhalt Absolut|alternative 02 2019

- ➔ **Kommentare**
Frank Umlauf, tajdo consulting
Dr. Christian Jasperneite,
M. M. Warburg & CO
- ➔ **Performance Review**
Liquid Alternatives
im ersten Quartal 2019
- ➔ **Im Fokus**
Globale Long/Short-Strategien im
Fixed-Income-Segment

- ➔ **Fachbeiträge**
Factor Investing:
Abgrenzung, Bestandsaufnahme
und Ausblick
Georg Elsässer
Invesco Quantitative Strategies
- Alternative Risk Premia funds:
Liquide, kostengünstig
und unkorreliert?
Trudi Boardman und Tomas Kmetko
Cambridge Associates LLC

Ja, bitte senden Sie mir den aktuellen
Absolut|alternative 02/2019 als **kostenloses**
Leseexemplar per PDF-Datei zu.

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-research.de
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg