

Absolut alternative

Liquide alternative Anlagestrategien
für institutionelle Investoren

Smart Beta
Factor Investing
Long/Short
Digital Assets
Markt / News



02

| 2020 Kommentar

Ist Ihre Value Definition gerade abgelaufen?

Dr. Felix Goltz(PHD) EDHEC-Risk Institute & ERI Scientific Beta



Ist Ihre Value Definition gerade abgelaufen?

DR. FELIX GOLTZ, PHD Head of Applied Research, EDHEC-Risk Institute, Nizza & Director of Research, ERI Scientific Beta

Indexanbieter stellen zunehmend in Frage, ob das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) eine geeignete Definition des Value Faktors liefert. Sie weisen darauf hin, dass immaterielle Vermögenswerte wie technologisches Know-how zwar eine zunehmende Rolle spielen, aber nicht im ausgewiesenen Buchwert berücksichtigt sind.

Viele Anbieter ziehen es vor mehrere Kennziffern zu kombinieren, um eine Value Definition zu erhalten. Sie argumentieren, dass verschiedene Bewertungsmaßstäbe, die sich auf Gewinn, Umsatz oder Cashflow stützen, besser in der Lage sind, den wahren Wert einer Aktie zu erfassen.

Dahinter steht die Idee, dass Value-Indizes die traditionelle Anlagepraxis aktiver Manager nachahmen sollen, die nach unterbewerteten Aktien suchen. Es ist jedoch naiv zu glauben, man könne den wahren Wert einer Aktie allein durch Bilanzkennzahlen erfassen. Der Value Faktor war nie dazu gedacht, einen Einblick in die Aktienbewertung zu geben. Factor Investing baut vielmehr auf Erkenntnissen der Kapitalmarktforschung auf, die den Querschnitt der erwarteten Aktienrenditen erklären. Der Value Faktor erfasst Unterschiede der erwarteten Renditen verschiedener Aktien und spiegelt die Vergütung von Risiken wider.

Für das Problem, dass ausgewiesene Buchwerte immaterielle Vermögenswerte vernachlässigen, gibt es eine einfache Lösung: Man kann den Buchwert um solche Vermögenswerte erweitern. Wirtschaftswissenschaftler haben aufgezeigt,

»Bei zusammengesetzten Value Definitionen, sollten Anleger genau auf das Verfallsdatum achten.«

wie sich immaterielles Kapital messen lässt und wie es das Risiko und die Rendite von Aktien beeinflusst. Anstatt das KBV als veraltet abzutun, können wir es genauer messen, indem wir immaterielles Kapital in den Buchwert mit einbeziehen.

Eine neue Studie von Scientific Beta untersucht diesen Ansatz und vergleicht ihn mit der Verwendung anderer Bewertungskennziffern. Die Ergebnisse zeigen, dass das angepasste KBV eine starke Value Prämie erzeugt, die mit 2,09 % pro Jahr auch nach Berücksichtigung anderer Faktoren signifikant bleibt. Die Einbeziehung immaterieller Vermögenswerte verbessert somit die Anlageergebnisse für Multi-Faktor-Investoren. Der angepasste Value Faktor ist auch gut mit einer risikobasierten Erklärung der Value Prämie vereinbar. Zyklische Schwankungen der Marktbetas und der Unternehmensgewinne weisen darauf

hin, dass Value Aktien höhere Risiken aufweisen als Growth Aktien.

Kombinationen mehrerer Kennzahlen führen ebenfalls zu einer höheren Rendite als das KBV. Die Verbesserung erklärt sich jedoch durch Exposures zu anderen Faktoren, wie Quality und Low Risk. In Portfolios, die mehrere Faktoren kombinieren, bringt diese Faktorüberschneidung eine Verringerung der Sharpe Ratio mit sich. Nach der Bereinigung um Exposures zu anderen Faktoren ist die Prämie eines solchen Value-Faktors mit - 0,41 % pro Jahr nicht von Null unterscheidbar.

Die Kombination verschiedener Bewertungskennzahlen ist ein Rezept aus den 1990er Jahren. Damals hatten Anleger keinen direkten Zugang zu Faktoren wie Quality oder Low Risk. Heute halten viele Anleger Portfolios, die mehrere Faktoren kombinieren. Daher sind kombinierte Value-Definitionen, die lediglich zu einem impliziten Engagement in andere Faktoren führen, nicht geeignet, Anlageergebnisse zu verbessern.

Bei Value-Definitionen, die sich aus mehreren Kennzahlen zusammensetzen, sollten Anleger also in der Tat genau auf das Verfallsdatum achten. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis scheint sich hingegen als Value-Definition gut zu halten, insbesondere wenn nicht ausgewiesenes immaterielles Kapital mit einbezogen wird.

Fußnote

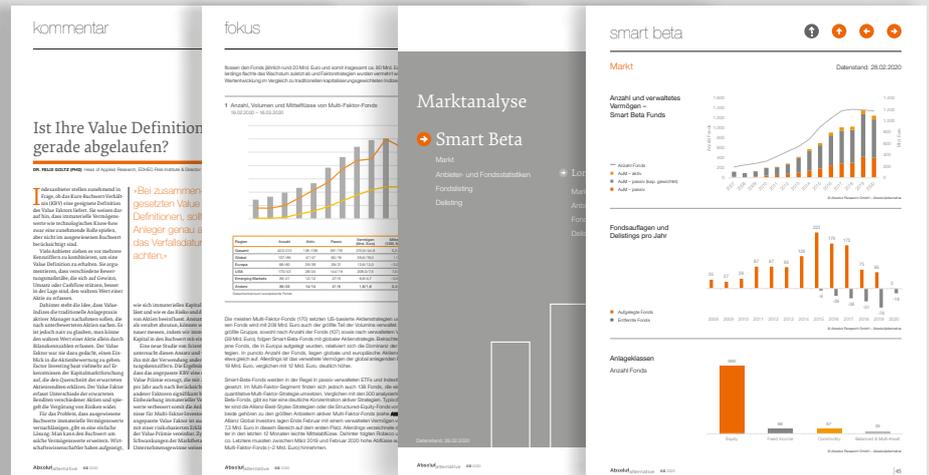
- 1) Intangible Capital and the Value Factor: Has Your Value Definition Just Expired?, Scientific Beta White Paper. Abrufbar unter: <https://bit.ly/39xO3tK>

Absolut|alternative

Liquide alternative Anlagestrategien für institutionelle Investoren

redaktioneller Teil

quantitativer Teil



Inhalt

Absolut|alternative
02 2020

- ➔ **Kommentare**
Dr. Felix Goltz, EDHEC-Risk Institute & ERI Scientific Beta
Paul Skiba, Porsche AG
- ➔ **Performance Review**
Liquid Alternatives in der Corona-Phase
- ➔ **Im Fokus**
Smart-Beta-Multi-Faktor-Fonds

- ➔ **Fachbeiträge**
Das vermeintliche Ende der Value-Prämie
Norbert Keimling, StarCapital AG
- Umsatzbeteiligungen bei Hedgefonds
Stephan Bongartz und Marcus Storr, FERI Trust GmbH

Ja, bitte senden Sie mir den aktuellen Absolut|alternative 02/2020 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