

Der dritte Weg des Investierens

Factor Investing ist zwischen einer rein passiven Geldanlage und dem traditionellen aktiven Fondsmanagement angesiedelt. Dieser dritte Weg des Investierens hat eine wissenschaftliche Grundlage. Akademiker haben herausgefunden, dass die Auswahl der Faktorprämien häufig die Wertentwicklung eines Portfolios mitbestimmt. Factor Investing ist die regelbasierte Allokation von Aktien nach erforschten Kriterien.

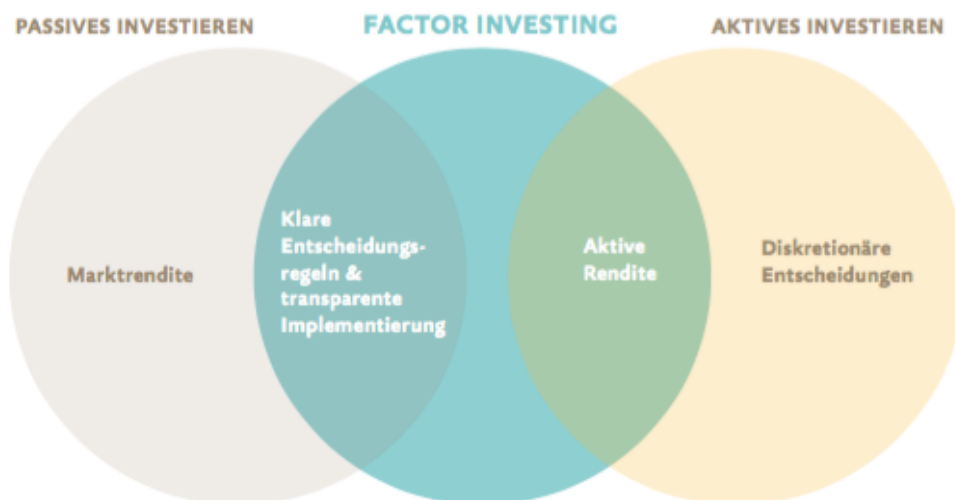
Im Aktienbereich hat sich diese Anlagestrategie bewährt. Factor Investing lässt sich auch auf andere Anlageklassen wie Unternehmensanleihen übertragen, wie unter anderem Robeco-Forscher zeigen konnten.

Nur wenige robuste Faktoren im Faktor-Zoo

Auch wenn Faktorprämien in den vergangenen Jahrzehnten durch akademische Studien nachgewiesen wurden, kam es erst in den vergangenen zehn Jahren zu einem Durchbruch für den Factor-Investing-Ansatz. So ließ der größte europäische Investor, der norwegische Ölfonds, nach der Finanzkrise die Performance und Diversifikation seines milliardenschweren Portfolios von drei Akademikern (Ang, Götzman und Schäfer) untersuchen. Die Untersuchung ergab, dass einige wenige Faktoren die Performance des Ölfonds erklären konnten.

Das klingt einfach, ist es aber nicht. Investoren müssen einige Regeln beachten, um den Überblick zu behalten. Es gibt hunderte Faktoren, den sogenannten „Faktor-Zoo“, aber nur wenige davon sind robust. Robuste Faktoren haben einige Vorteile: Sie bringen (risikoadjustiert) einen Mehrertrag, erweisen sich als stabil über verschiedene Zeiträume hinweg und sind in verschiedenen Regionen der Welt zu finden. Zu dieser Gruppe gehören die Faktoren Low Risk, Quality, Value und Momentum. Jeder dieser Faktoren kann über dazugehörige Kriterien dargestellt werden, wie dem Buch-Marktwert-Verhältnis für den Faktor Value.

FACTOR INVESTING ALS DRITTER WEG DES INVESTIERENS



Mit Factor Investing profitieren Anleger von den Vorteilen aktiver und passiver Investitionen.

(Quelle: Global Investor/Robeco)

Strenge Regeln zum Erfolg

Factor Investing folgt strengen Regeln. Bei der Konstruktion eines einfachen Faktorportfolios werden für jede Anlageperiode (Monat, Quartal, Jahr) Aktien auf Basis eines Subkriteriums sortiert und die besten Aktien (Top zehn, 20, 30 Prozent) gekauft. Die so gebildeten Portfolios werden in bestimmten Zeitabständen neu ausgerichtet (Rebalancing).

Kombination verschiedener Strategien

In der Praxis nutzen Faktorstrategien auch die Kombination mehrerer Faktoren. In der Regel können einfache Faktorstrategien auf unterschiedliche Weisen verbessert werden. Zunächst sollten Investoren eine Diversifikation verschiedener Kriterien pro Faktor in Betracht ziehen. Der Value-Faktor kann beispielsweise neben dem Buch-Marktwert-Verhältnis auch über operative Value-Kennziffern oder die Dividendenrendite abgebildet werden. Entsprechend können verschiedene Value-Kennziffern gleichgewichtet miteinander kombiniert werden, was die Ergebnisse stabilisieren kann. Darüber hinaus sollten die Risiken einfacher Faktor-Strategien gesenkt und gegebenenfalls bessere Subkriterien gewählt werden. So weisen einfache Preis-Momentum-Strategien ein höheres Risiko auf, wenn es zu abrupten Marktwechseln kommt. Bei steigenden Kursen tendieren Momentum-Aktien dazu, ein höheres Marktrisiko (Beta) zu haben und umgekehrt. Kommt es zu einem Crash, partizipieren sie entsprechend überproportional. Gleiches gilt, wenn die Kurse nach längeren Abwärtsphasen plötzlich steigen, wie im März 2009. Das Risiko im Portfolio können Anleger jedoch reduzieren, indem Momentum-Signale um das Markt-Beta und andere Risikofaktoren bereinigt werden.

Factor Exposure ist wichtig

Auch die Faktorausprägung (Factor Exposure) ist wichtig. Denn Faktoren können sich gegenläufig zueinander verhalten beziehungsweise negativ korreliert sein. So weist eine Value-Strategie häufig eine negative Ausprägung gegenüber dem Faktor Momentum auf und umgekehrt. Dies bedeutet, dass ein Value-Portfolio trotz günstiger Bewertung viele Verlierer-Aktien enthalten kann, also Titel mit einer jüngst schwächeren Performance. Folglich nimmt das Portfolio zwar an einer positiven Entwicklung des Value-Faktors teil, aber gleichzeitig müssen Investoren eine schwächere Performance hinnehmen, wenn sich der Faktor Momentum gut entwickelt. Um solche Situationen zu vermeiden, sollten Investoren bei der Konstruktion eines Faktorportfolios die Wechselwirkung der einzelnen Faktoren untereinander beachten.

Renditeerwartung und Risikoeinstellung sind individuell

Das Factor Exposure wiederum hängt maßgeblich von der Freiheit des Asset Managers bei der Aktienausswahl ab. So können Faktorportfolios sehr limitiert konstruiert sein, mit nur geringen Abweichungen von einer Benchmark, bei der Gewichtung einzelner Titel oder der Länder- und Sektorallokation. Dies hat den Vorteil eines niedrigen Tracking Errors und eignet sich damit gut als Alternative zu einem passiven Investment. Die geringere Faktorausprägung ist allerdings ein Nachteil. So liegt es nahe, die Sektor- und Länderallokation offen zu lassen und Aktien möglichst frei nach Faktorkriterien aus einem großen Anlageuniversum auszuwählen. Daraus ergibt sich eine hohe Faktorausprägung. Allerdings sollten hierbei auch Konzentrationsrisiken berücksichtigt werden. Darüber hinaus muss die Anzahl von Käufen und Verkäufen beachtet werden. Eine Faktorstrategie, die zu viele Transaktionen auslöst, funktioniert in der Theorie, in der Praxis werden die Kosten allerdings die Rendite schmälern. Hier muss man geduldig sein und darf nicht voreilig handeln, denn die

Attraktivität einer Aktie ist am wichtigsten. Andernfalls büßen übereifrige Anleger langfristig an Performance ein. Anleger sollten einfache Faktorstrategien also überdenken. Sie lassen sich meist unter verschiedenen Gesichtspunkten verbessern.

Als Nächstes müssen Anleger klären, in welche Faktoren sie investieren sollten. Das hängt häufig von ihrer Renditeerwartung und Risikoeinstellung ab. Die jeweiligen Präferenzen bestimmen, ob sie sich auf einen bestimmten Faktor oder auf eine Kombination verschiedener Faktoren fokussieren sollten. So wird sich ein risikoscheuer Anleger auf defensive Faktoren wie Low Risk oder Quality konzentrieren, während ein offensiverer Investor Faktoren wie Value und Momentum übergewichtet.

Langfristige Anlagen besser als Timing

Hat ein Investor seine Faktoren gewählt, sollte er die bestehende Faktorausprägung überprüfen. Diese kann er mit einem Factor Exposure Monitor oder Factor Scan bestimmen. Ein Factor Scan zeigt, wie viel stärker das Portfolio relativ zu einer Benchmark wie dem MSCI World in den untersuchten Faktoren gewichtet ist. Auf Basis der gewünschten und der bestehenden Faktorallokation sollte die finale Faktor Selektion über entsprechende Instrumente wie Faktorfonds erfolgen.

Die Forschung hat viele Erkenntnisse darüber gebracht, wie Faktorstrategien in der Vergangenheit funktioniert haben, doch es gibt keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Definitiv schwankt die Wertentwicklung einfacher Faktorstrategien im Zeitverlauf. Doch anstatt Faktoren „timen“ zu wollen, sollte man einen langfristigen Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren haben, da es keine hinreichenden akademischen Beweise dafür gibt, dass das „timen“ von Faktoren die Rendite steigert oder stabilisiert. Gerade der häufige Ein- und Aus- tritt aus Faktor-Anlagestrategien macht es unwahrscheinlicher, von Faktorprämien zu profitieren. Wie diverse Studien zeigen, schneiden Investoren sogar durch „Factor-Timing“-Versuche im Durchschnitt schlechter als der zugehörige Marktindex ab. Die Value-Prämie beispielsweise wird häufig nicht vereinnahmt, weil Investoren nicht lange genug durchhalten und überhastet verkaufen, wenn die Prämie sich unterdurchschnittlich entwickelt.

Anleger sollten sich daher genau überlegen, in welche Faktoren sie investieren möchten. Sie sollten auf die Konstruktion der eingesetzten Produkte achten sowie auf mögliche Schwachstellen und den eingeschlagenen Pfad langfristig, also über mehrere Jahre, fortführen.