

Invest



LUFTFAHRT

Das Tief umfliegen

Die grossen Airlines leiden, die Aktien von Billig-Airlines sind im Aufwind. Seite 29

Smarte Faktoren

Geldanlage Ökonomen haben Merkmale entdeckt, die eine Überrendite gewisser Aktien gegenüber dem Gesamtmarkt erklären. Wie Privatanleger von den Erkenntnissen profitieren können.

PETER MANHART

Die Konkurrenz für aktive und passive Fonds wächst. Das Investieren mit Faktoren gewinnt an Bedeutung. Doch der Reihe nach: Aktive Fondsmanager wollen durch fundamentale Analysen Aktien finden, die besser als ihre Referenzindizes abschneiden. Passive Finanzprodukte, die bekannt sind als Exchange Traded Funds (ETF), versuchen gar nicht erst, den Markt zu schlagen, sondern wollen beliebige Indizes möglichst genau nachbilden.

Die Überlegung dahinter ist, dass es über lange Zeiträume nur zufälligerweise gelingt, besser als der Markt mit aktiven Anlageentscheidungen zu performen. Die meisten Indizes haben jedoch eine Art Konstruktionsfehler – nämlich die Gewichtung nach der Marktkapitalisierung.

Höhere Komplexität, höhere Rendite

Hier setzt das Investieren mit Faktoren an. Studien haben gezeigt, dass Indizes, die nach anderen Kriterien als der Marktkapitalisierung gewichtet sind, eine bessere Kursentwicklung aufweisen (siehe Grafik rechts unten). Diese Indizes werden im Jargon mit dem Zusatz «Smart Beta» gekennzeichnet. Eine Kombination solcher Smart-Beta-Indizes ist dann eine Faktorstrategie. Alex Hinder, ein auf ETF spezialisierter Vermögensverwalter, sieht in dieser neuen Spielart nur wenig Zusatznutzen. Er kritisiert die so geschaffene, zusätzliche Komplexität. Privatanleger hätten zum Teil bereits Mühe, das Konzept von ETF zu verstehen, sagt er. Roger Bootz, verantwortlich für den öffentlichen Vertrieb von passiven Produkten der Deutschen Bank in der Region EMEA, erwidert: «Die höhere Rendite von Smart-Beta-Indizes im historischen Vergleich rechtfertigt die höhere Komplexität.»

Nicht nur für institutionelle, auch für private Anleger kann es sich lohnen, mit Faktoren zu investieren. Die Kosten sind in etwa gleich hoch wie im Fall «normaler» ETF, und die alternative Art der Gewichtung sollte auch künftig eine Überrendite bringen. Smart Beta könnte also zum Königsweg in der Vermögensverwaltung werden. Immerhin beherzigt auch der norwegische Staatsfonds diese Prinzipien in seiner Anlagepolitik.

Sechs Faktoren im Kurz-Check

► Wert Den fairen Preis erkennen

Was steckt dahinter? Besser bekannt ist dieser Faktor unter seinem englischen Namen «Value». Benjamin Graham und Warren Buffett haben es vorgemacht – es gilt, Aktien zu finden, die zu einem günstigeren Preis gehandelt werden, als es dem inneren Wert des Unternehmens entspricht. In zahlreichen Studien hat sich diese Strategie als erstaunlich robust erwiesen, dauerhafte Überrenditen gegenüber den jeweiligen Referenzindizes zu erzielen – zumindest in entwickelten Märkten.

In Kombination mit **Momentum** und/oder **Qualität** zu empfehlen.

Produktidee: iShares MSCI World Value ETF in USD (ISIN: IE00BP3QZB59 / YTD: -3,0% / TER: 0,3% p.a.)

► Dividenden Steter Zahlungsstrom

Was steckt dahinter? Die Forschung hat zwar Mühe, zu begründen, weshalb dividendenstarke Aktien den Gesamtmarkt zuverlässig schlagen, der Zusammenhang ist aber eindeutig. Im aktuellen Tiefzinsumfeld hat sich der Effekt verstärkt. Fischer Black argumentierte im «Dividend Puzzle», dass das Management die Dividende nur erhöht, wenn es überzeugt ist, diese dauerhaft beibehalten zu können. Das ist ein möglicher Grund für das gute Abschneiden dieser Titel.

In Kombination mit **Grösse**, **Momentum** und/oder **Qualität** zu empfehlen.

Produktidee: iShares Swiss Dividend ETF in CHF (ISIN: CH0237935637 / YTD: -0,8% / TER: 0,15% p.a.)

NACHGEFRAGT PETER FERKET UND SIMON LANSDORP

«Grösse ist für uns nicht der Schlüsselfaktor»

«Smart Beta» respektive «Factor Investing» ist ein relativ junger Investitionsansatz. Im historischen Vergleich schneiden die einzelnen Faktor-Strategien gut ab. Wie quantitative Analysten, die entsprechende Fonds verwalten, bei der täglichen Arbeit vorgehen, hat die «Handelszeitung» beim niederländischen Vermögensverwalter Robeco nachgefragt.

Strategie hin oder her – unter dem Strich zählt die Performance. Welcher Faktor hat in den vergangenen Jahren die grösste Überrendite gegenüber dem Gesamtmarkt erzielt?

Simon Lansdorp: Der Faktor «tiefe Volatilität» schwang in den Jahren seit der Finanzkrise 2008 obenaus. Damals fielen die grossen Märkte rund 40 Prozent, «tiefe Volatilität»-Strategien gaben jedoch lediglich in der Grössenordnung von 25 Prozent nach. Insbesondere in der jüngsten Vergangenheit stieg die Beliebtheit dieses konservativen Investitionsansatzes – nicht zuletzt wegen der starken Kursschwankungen.

Peter Ferket: Wir lancierten im September 2007 einen solchen konservativen Fonds

auf europäische Aktien und dieser hat seither eine annualisierte Rendite von 7,2 Prozent erzielt, während der Referenzindex MSCI Europe eine Zuwachsrate von 3,4 Prozent aufwies. Zur besseren Wertentwicklung trugen auch die Faktoren «Wert» und «Momentum» bei, die wir neben dem Faktor «tiefe Volatilität» in geringerem Umfang berücksichtigen.

Die empirische Forschung legt nahe, dass der entscheidende Faktor für den Anlageerfolg «Grösse» ist. Würde es also nicht genügen, anstelle der üblichen, nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes gleichgewichtete zu verwenden respektive entsprechende ETF?

Lansdorp: Wir sind nicht der Meinung, dass «Grösse» ein Schlüsselfaktor ist. Die wissenschaftliche Forschung legt eine Überrendite der Aktien von kleinen Unternehmen in den USA nahe. Aus einem internationaleren Blickwinkel betrachtet, trifft dieser Befund nur bedingt zu. Auch wenn wir «Grösse» nicht als einen entscheidenden Faktor ansehen, empfehlen wir, kleinere Unternehmen in der Aktienauswahl zu berücksichtigen, und tun das auch.



Peter Ferket
CIO Equities,
Robeco

«Aus 3000 Aktien wählen wir rund 200 für eine Strategie aus.»



Simon Lansdorp
Quant Researcher,
Robeco

«Wir versuchen nicht einzelne Faktoren zu timen.»

Wie gross ist das Aktien-Universum, aus dem Sie Titel für Ihre Faktor-Strategien auswählen?

Lansdorp: Für unseren globalen Fonds schauen wir uns 8000 bis 10000 Aktien an. Wegen der zum Teil geringen Handelbarkeit, sprich Liquidität, berücksichtigen wir letztlich 3000 Aktien weltweit, die wir einem Screening unterziehen ...

Ferket: ... und daraus wählen wir ungefähr 200 Titel für einen jeweiligen Strategiefonds aus. Das klingt aus Sicht von aktiven Fondsmanagern nicht nach viel, da sie mit qualitativen Methoden arbeiten. Für uns «Quants» ist eine Grösse von 200 Titeln eher klein. Wir streben immer eine gewisse Diversifikation an, weil wir es unbedingt vermeiden wollen, dass einzelne Positionen zu Klumpenrisiken werden.

Wie oft passen Sie die Gewichtung der Positionen an?

Ferket: Monatlich. Wir handeln jedoch nur dann, wenn das Sinn ergibt. Zuerst erstellen wir eine Rangliste, indem wir anhand unserer Modelle das Aktien-Universum in attraktive und nicht attraktive Titel unterscheiden. Sobald eine Aktie in die letztere

Kategorie fällt, wird diese Position verkauft – und nur dann. So vermeiden wir unnötige Kosten.

Wie lange befinden sich dann Aktien in einem Ihrer Strategiefonds?

Ferket: Im Fall der Faktoren «tiefe Volatilität» und «Wert» wird pro Jahr ein Viertel der Aktien ausgewechselt, in der Regel bleibt eine solche Position vier Jahre im Fonds. Bei der «Momentum»-Strategie ist der Titelumsatz pro Jahr mit 100 Prozent höher und die Haltedauer entsprechend kürzer. Generische Indizes wie der MSCI Momentum haben eine signifikant höhere Auswechslungsrate.

Sie verfolgen in erster Linie Strategien, die mehrere Faktoren berücksichtigen. Passen Sie die Gewichtung der unterschiedlichen Faktoren ebenfalls an – ähnlich wie die der einzelnen Positionen?

Simon Lansdorp: Wir sind sehr zurückhaltend diesbezüglich und versuchen nicht, einzelne Faktoren zu timen. Von einer taktischen Faktor-Allokation kann also keine Rede sein.

INTERVIEW: PETER MANHART