

# Anlegen mit Stil

**FAKTOREN** Faktorbasiertes Anlegen zielt auf die Generierung einer höheren, risikobereinigten Rendite ab.

Jon Fadri Pitsch

Faktorbasierte Anlegestile etablieren sich immer stärker als weiterer Ansatz, neben traditionellen Alpha-Strategien und dem passiven Investieren. Die Vorteile sind offensichtlich: Wer passiv investiert (in einen Indexfonds oder ETF), erhält genau die Faktorrisiken des Markts. Eine aktive Steuerung beziehungsweise eine Über- oder Untergewichtung gewisser Faktoren ist nicht möglich.

Passives Investieren kann zu einer Konzentration auf wenige Indexschwergewichte führen: Im S&P 500 Index ist der Anteil der zehn grössten Unternehmen nach Marktkapitalisierung auf über 30% gestiegen. Dank eines Fokus auf Faktoren mit einer wissenschaftlich belegten, langfristigen Prämie kann ein besseres Rendite-Risiko-Profil erreicht werden.

## ANLAGESTILE UNTER DER LUPE

Heute setzen aktive Manager vor allem auf die Anlegestile Quality, Value, Growth, Momentum sowie Size. Qualitätsunternehmen erzielen aufgrund ausgeprägter Wettbewerbsvorteile eine hohe Kapitalrendite. Sie entwickeln sich deshalb langfristig besser als der breite Markt und machen das Portfolio weniger anfällig für Konjunkturschwächen und externe Schocks.

Bei Value-Aktien steht die tiefe Bewertung im Vordergrund. Die Investition in unterbewertete Titel benötigt viel Disziplin und Geduld. Bei Growth-Aktien interessiert das Umsatz- und Gewinnwachstum. Es ist allerdings umstritten, ob Wachstumsaktien langfristig eine Prämie einbringen, da sie oft eine negative Ausprägung zu Quality, Value und Minimum Volatility aufweisen. Momentum-Aktien überzeugen durch eine starke relative Kursentwicklung in den vergangenen Monaten. Dieser Stil ist einfach umzusetzen und war in den letzten zwanzig Jahren

sehr erfolgreich. Die Achillesferse bilden abrupte Trendwechsel.

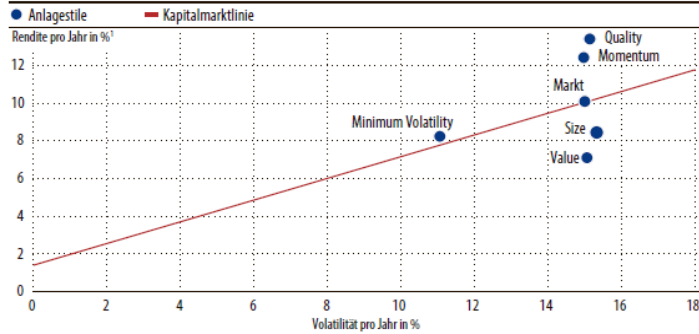
Ein ebenfalls beliebter Faktor bei aktiven Asset Managern ist Size. Insbesondere in Phasen wirtschaftlichen Aufschwungs liefern kleinkapitalisierte Unternehmen eine bessere Rendite als grosskapitalisierte.

Die Outperformance der MSCI-Faktorindizes über mehrere Jahrzehnte zeigt, dass erhebliche und dauerhafte Faktorprämien existieren. Diese unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Rendite- und Risikoeigenschaften deutlich voneinander. So zeigen historische Vergleiche, dass die Faktorprämien der verschiedenen An-

legestile unregelmässig auftreten und untereinander tief korreliert sind – beste Voraussetzungen also für die Bildung eines effizienten Portfolios.

Aufgrund des Tiefzinsumfelds entwickelten sich die Faktoren Size und Value in den letzten zehn Jahren schwächer als das Marktportfolio. Die attraktivere Bewertung von Small Caps in Kombination mit der vor kurzem eingeleiteten Zinswende sorgen aktuell für Aufholpotenzial (vgl. obere Grafik).

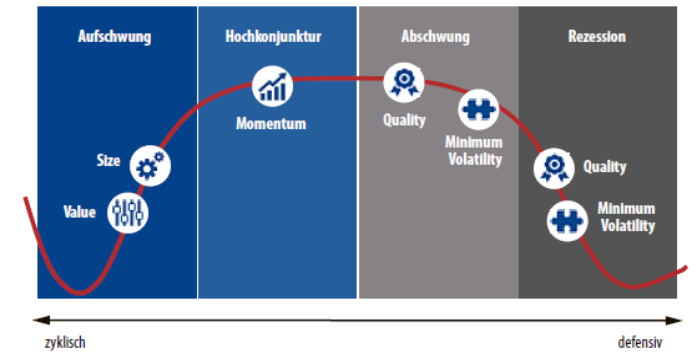
## Rendite-Risiko-Profil



1) 30. September 2014 bis 30. September 2024

Quelle: Bloomberg, GKB / Grafik: FuW, sp

## Anlegestile im Wirtschaftszyklus



Quelle: Eigene Darstellung / Grafik: FuW, sp

## BERÜCKSICHTIGUNG DER PHASEN

Die Analyse der MSCI-Faktorindizes zeigt nicht nur die Existenz von Faktorprämien, sondern auch eine divergierende Wertentwicklung in unterschiedlichen Markt- und Konjunkturphasen. Während sich zu Beginn des Wirtschaftszyklus kleinkapitalisierte und unterbewertete Aktien besser entwickeln, sind im Abschwung bzw. in einer Rezession Aktien mit sehr guter Qualität und tiefer Volatilität im Vorteil (vgl. untere Grafik).

*«Qualität und Momentum sind langfristig konstante Erfolgsfaktoren.»*

In der Praxis ist das Timing von Faktoren ein äusserst schwieriges Unterfangen. Qualität und Momentum sind langfristig konstante Erfolgsfaktoren, da diese nur in kurzen Phasen eines Wirtschaftszyklus weniger gut funktionieren. Durch die aktive Positionierung in Anlegestilen mit einer Faktorprämie stehen die Chancen gut, die Markttrendite langfristig zu übertreffen.

Jon Fadri Pitsch, Leiter Institutionelle Kunden, Graubündner Kantonalbank