

Faktorstrategien mit ETFs effizient umsetzen

von Stephen Quance und Georg Elsässer, Invesco Office of Factor Investing

Factor Investing Academy

Einführung und Überblick

Aktien

Anleihen

Single Factor, Multiple und Multi Factor

Multi Asset, Multi Factor

Faktoren und Nachhaltigkeit

Faktoren praktisch implementieren

>> Faktoren und ETFs

Faktoren Portfolio Analyse

Research - ein wichtiger Baustein beim Factor Investing

In den letzten zehn Jahren waren faktorbasierte Exchange Traded Funds (ETFs) eines der am schnellsten wachsenden Anlagekonzepte. Ihr Anlagevolumen ist um etwa 25% p.a. gestiegen, auf heute etwa eine Billion US-Dollar. Dabei nutzen Investoren unterschiedliche Strategien. Etwa zwei Drittel des Anlagevolumens sind in eher traditionelle Faktoransätze investiert, die auf Value, Growth oder hohe Dividendenrenditen setzen. In den letzten Jahren flossen aber immer mehr Mittel in ETFs, die explizit auf Faktoren ausgerichtet sind, also Wertpapiereigenschaften wie niedrige Volatilität oder Qualität abbilden - und in Multi-Faktor-ETFs.

Im achten Beitrag unserer Factor Investing Academy untersuchen wir, wie Investoren mit ETFs Faktorstrategien umsetzen können und gehen auch auf mögliche Fallstricke ein.

Im Kern ist ein ETF nichts weiter als ein Anlagevehikel, das anders als ein Publikumsfonds an der Börse gehandelt wird. Daraus können sich eine Reihe technischer Vorteile ergeben (vgl. Kasten). Oft werden ETFs als Indexfonds bezeichnet, weil sie in der Regel bestimmte Indizes abbilden - meist einen

gängigen Kapitalisierungsgewichteten Marktindex wie den S&P 500 oder den DAX. Erst in den letzten Jahren kamen viele neue Indizes hinzu - innovative Konstruktionen mit alternativen Gewichtungen, oft auf Basis von Faktoren. Sie stammen von klassischen Indexanbietern

Gründe für Investitionen in ETFs

- Transparenz und Einfachheit
- Meist niedrigere Kosten
- Liquider Sekundärmarkt
- Diversifikation
- Steuereffizienz
- Faire Zuordnung der Kosten beim Kauf oder Verkauf von Anteilen

Tabelle 1
Die drei Säulen des Investierens

	Aktiv oder passiv ggü. Markt	ggü. Benchmark	Vergleichskriterien Aktive Performance treiber	Kosten
Indexstrategie (marktkapitalisierungsgewichtet)	Passiv	Passiv	Keine (Marktperformance)	Am niedrigsten
Factor Investing - Indexstrategie (Smart Beta) - Standardisierte/individuelle Faktorstrategie	Aktiv Aktiv	Passiv Aktiv	Faktorallokation Faktorallokation und/oder Umsetzung	Niedrig Moderat
Alphastrategie	Aktiv	Aktiv	Aktive Allokation und/oder aktives Management	Hoch

Quelle: Invesco. Nur zur Illustration.

Aktive Faktorgewichtungen mit ETFs

Abbildung 1
Faktorexposures von Einfaktorstrategien



Angaben zu den Daten: Factor Exposures Stand September 2016, Quelle: GS Securities Division. Die simulierte Performance ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Sie beruht nicht auf tatsächlichen Transaktionen und unterliegt einer Reihe von Annahmen sowie natürlichen Einschränkungen. Die Analyse wurde nach bestem Wissen und Gewissen durchgeführt. GS übernimmt keine Verantwortung oder Garantie dafür, dass die Strategie so funktioniert oder in der Vergangenheit so funktioniert hätte, wie es die Analyse nahelegt. Für die simulierte Performance werden unter Umständen etwas andere Datenquellen verwendet als im Strategiedokument beschrieben. Auch sind andere Näherungsverfahren sowie weitere kleinere Abweichungen möglich. Weitere Informationen erhalten Sie von GS. Die Faktorbeiträge ergeben sich aus einer Ex-post-Analyse der Strategie, die dem Portfolio zugrunde liegt, unter Verwendung eines eigenen Risikomodells. Veränderungen des Modells können zu anderen Ergebnissen führen. Außerdem werden die Faktorentwicklungen auf eine Version des Index regressiert, bei dem die diversen Implementierungskosten unberücksichtigt bleiben.

wie MSCI und S&P, werden aber auch von Assetmanagern selbst entwickelt und können auch auf spezielle Kundenanforderungen zugeschnitten werden.

Die Gleichsetzung von ETFs mit passiven Strategien ist irreführend. Definierte man „passiv“ als „nicht vom Index abweichend“, wären alle Index-basierten Strategien passiv, egal wie komplex der grundlegende Index ist. Insofern sollte mit „passiv“ die Nachbildung eines kapitalisierungsgewichteten Indexes gemeint sein, komplexere Indizes repräsentieren aktive Strategien, die mit einem ETF-Vehikel umgesetzt werden. Eine Nachbildung des DAX wäre dann beispielweise passiv, ein komplexerer Faktorindex nicht. Ein solcher Faktor-ETF verhält sich gegenüber der Benchmark passiv, die Benchmark versucht jedoch über Faktoren Mehrwert gegenüber dem Markt zu erzielen. Ein ETF, der einen Index 1:1

nachbildet, ist also passiv in dem Sinne, dass er nicht vom Index abweicht. Gegenüber einem kapitalisierungsgewichteten Marktindex wäre er aber aktiv. In Bezug auf Faktorindizes hat sich die Bezeichnung „Smart Beta“ eingebürgert. Tabelle 1 fasst die verschiedenen Definitionen zusammen und stellt sie aktiven - faktorisierten und nicht faktorisierten - Strategien gegenüber.

In diesem Beitrag geht es vor allem um indexorientierte Faktorstrategien, die häufig als Smart Beta bezeichnet werden. Investoren nutzen sie, weil sie bestimmte Faktoren präzise, liquide und effizient zu attraktiven Kosten abbilden können.

Es gibt mittlerweile eine Vielzahl unterschiedlicher, faktorbasierter „Smart Beta“ ETFs. Investoren können bekannte Einfaktorstrategien wie Value, Growth, Momentum in ihr Portfolio integrieren

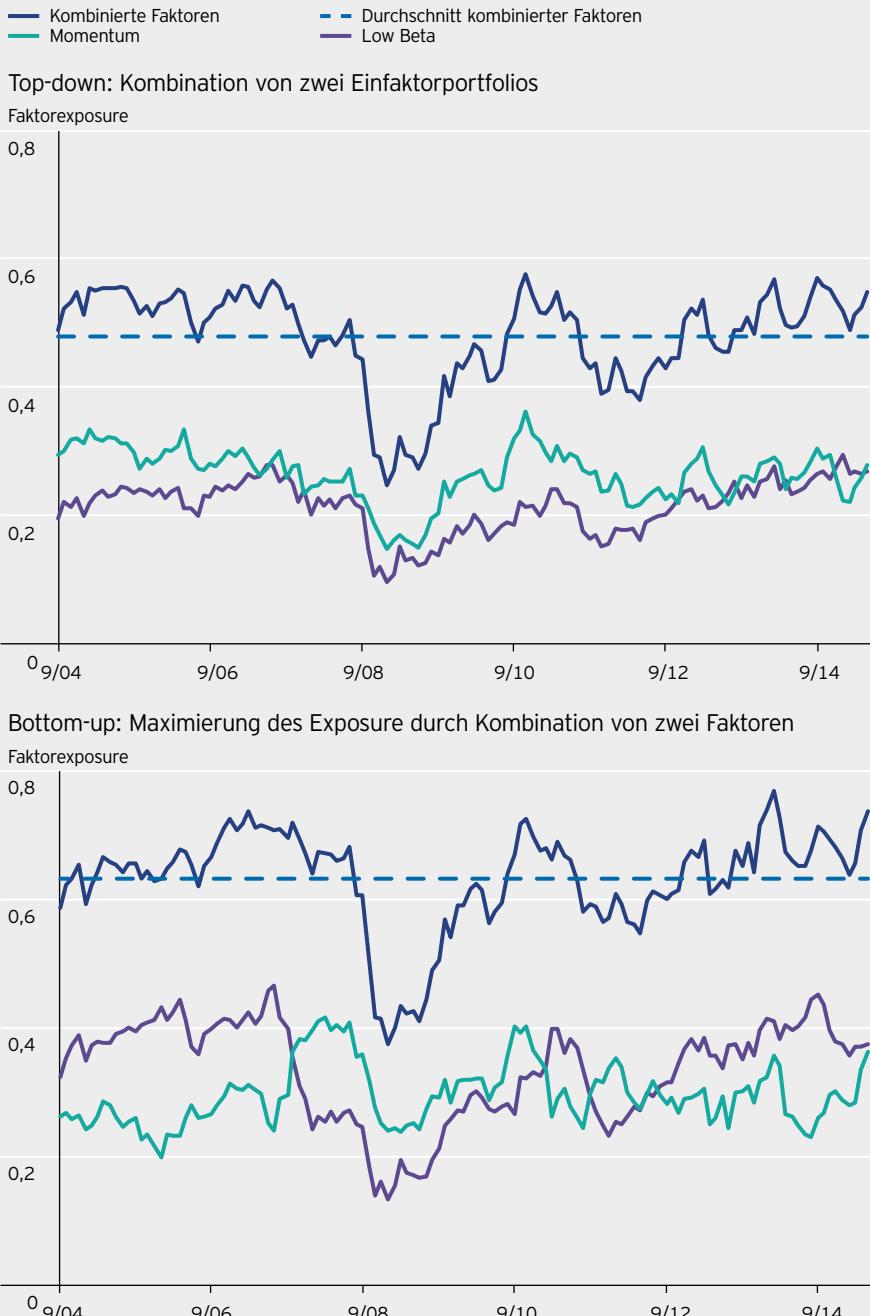
oder auch komplexere Mehr-Faktor- oder Multi-Faktorstrategien in einem Index abbilden, die dann über einen ETF umgesetzt werden. In komplexeren Strategien können auch spezifische Kundenwünsche berücksichtigt werden. Wie bei jedem Faktorinvestment sind Investierbarkeit und Liquidität besonders wichtig, insbesondere bei ETFs. Eine faktorisierte Indexbildung sollte also zuerst mit der Prüfung beginnen, ob die gewählte Faktor-Strategie tatsächlich im gewählten Investmentuniversum liquide investierbar ist. Typischerweise werden Faktor ETFs in drei verschiedenen Ausprägungen im Portfolio implementiert:

1. Einfaktor-ETFs

Eine gängige Variante ist ein Einfaktor-ETF. Mit ihm entscheidet man sich für einen spezifischen Faktor, in den man investieren möchte. Eine kurzfristige Positionierung würde man als Factor

Diversifikation mit Faktor-ETFs

Abbildung 2
Andere Faktoren zu ignorieren kann schmerhaft sein



Quelle: GS Securities Division, Stand 11. November 2016. Vergangeneheits-, Backtest- und simulierte Ergebnisse sind keine verlässlichen Indikatoren für künftige Ergebnisse. Die Faktorbeiträge ergeben sich aus einer Ex-post-Analyse der Strategie, die dem Portfolio zugrunde liegt, unter Verwendung eines eigenen Risikomodells. Veränderungen des Modells können zu anderen Ergebnissen führen. Außerdem werden die Faktorentwicklungen auf eine Version des Index regressiert, bei dem die diversen Implementierungskosten unberücksichtigt bleiben. Andere Zahlen in diesem Bericht beruhen auf dem Netto gesamtertrag, sodass es auch deshalb zu leichten Abweichungen kommen kann.

Timing bezeichnen. Factor Timing entspricht einem Ansatz, bei dem man zwischen verschiedenen Faktorexposures im Zeitablauf umschichtet, um die Erträge zu steigern - je nachdem, wie attraktiv die einzelnen Faktoren jeweils eingeschätzt werden. Allerdings folgen Faktoren gewissen Zyklen und entwickeln sich nicht in jedem Marktumfeld gleich. Auf Dauer stellt konsistent erfolgreiches Factor Timing daher eine erhebliche Herausforderung dar.

Eine Schwierigkeit von Einfaktor-Strategien besteht darin, dass eine solche Strategie neben dem gewünschten Faktor auch ungewollte und nicht gemanagte Faktorexposures aufweisen kann, wie Abbildung 1 zeigt.

So hat beispielsweise, wie wir in früheren Beiträgen unserer Factor Investing Academy gezeigt haben, eine Strategie mit Schwerpunkt auf dem Value-Faktor oftmals negatives Momentum-Exposure. Für eine Momentum-Strategie gilt meist das Gegenteil. Ungewollte Faktorexposures in einem Einfaktor-ETF können große Auswirkungen auf die Anlageergebnisse haben. Investoren sollten die Einfachheit solcher Strategien gegen ihre Nachteile abwägen. Der weltweite Markt für Aktien-Faktor-ETFs wird von den Strategien Value, Growth, Low Volatility und Small Size dominiert. In den letzten Jahren wurden jedoch zahlreiche weitere Einfaktor-ETFs aufgelegt, vor allem im Aktienbereich, zuletzt aber auch für Anleihen.

Einfaktor-ETFs lassen sich auch einsetzen, um die Faktorexposures eines vorhandenen Portfolios auf einfache Weise zu verändern. Wer z.B. in ein aktiv gemanagtes, auf Basis von Einzelwertanalysen zusammengestelltes Portfolio aus deutschen Aktien investiert ist und feststellt, dass beispielsweise der Faktor „Value“ darin unterrepräsentiert ist, könnte das Portfolio um einen Einfaktor-ETF für eben jenen Faktor ergänzen und dadurch das gewünschte Faktorexposure erreichen. Wer bereits in Value-Strategien investiert ist, könnte einen momentumbasierten ETF hinzufügen, damit die Faktorgewichte ausgewogener sind. Ein solches Overlay bezeichnet man auch als „Completion Portfolio.“

Integrierter Mehrfaktorenansatz: Faktoren simultan betrachten

2. Mehrfaktorstrategien mit ETFs

Wie wir gesehen haben, sind Einfaktor-ETFs nicht frei von Fallstricken. Ein erfolgversprechender Weg, um diese Fallstricke zu umgehen, besteht in der Kombination von Einzelfaktoren zu Mehrfaktorenstrategien. So lassen sich die Vorteile mehrerer Faktoren gleichzeitig nutzen. Dadurch kann es gelingen, die Performance zu glätten und ungewollte Faktorexposures zu verringern.

Das Kombinieren von Faktoren ist jedoch wiederum nicht frei von Fallstricken. Die obere Grafik von Abbildung 2 zeigt die Faktorexposures einer Kombination aus mehreren Einfaktor-ETFs, die jeweils für einen bestimmten Faktor optimiert sind. Dieser Ansatz berücksichtigt eine mögliche Korrelation zwischen den Faktoren nicht direkt, sodass sie sich möglicherweise (wie im Beispiel von Value und Momentum) teilweise oder vollständig neutralisieren können. Die Gewichte der gewünschten Faktoren sind also verwässert.

3. Multi Factor ETFs

Zu deutlich besseren Ergebnissen kann ein integrierter Mehrfaktorenansatz („Bottom-up“) führen, der das Exposure zu mehreren Faktoren simultan maximiert. Insgesamt sind in diesem Beispiel die Faktorexposures deutlich höher. Mehrfaktoren-ETFs mit einer solchen Strategie machen zurzeit nur etwa 7% des weltweit in Faktor-ETFs verwalteten Vermögens aus, auch wenn sie zuletzt starke Zuflüsse verzeichneten.

Multi Factor ETFs können auch nach Kundenwünschen unterschiedlich konstruiert werden. So hat Invesco ETFs entwickelt, die in Bezug auf Sektor- oder Ländergewichtungen nahe am Standardindex konstruiert sind, und nur über Faktorexposures versuchen, Mehrwert zu erzielen. Dieser Ansatz ist für Kunden geeignet, die nah an einem Index bleiben möchten, aber eine oder mehrere Faktorprämien vereinnahmen wollen. Es lassen

sich jedoch auch aktiver Faktor-ETFs konstruieren, die für Investoren geeignet sind, die Benchmark-unabhängig investieren wollen.

Fazit

Mit faktorbasierten ETFs kann man auf einfache und liquide Weise in etablierte Faktoren investieren, zahlreiche Ein- oder Mehrfaktorenstrategien sind in Form von ETFs verfügbar. Die Faktoren sind in der Regel bekannt und in Wissenschaft und Praxis etabliert. Typische Faktoren sind Value, Growth, Momentum, Quality und Low Volatility, aber auch Small Size, um nur einige zu nennen. Ihr Erfolg und ihre Diversifikationsvorteile sind empirisch belegt, und es gibt zuverlässige ökonomische Erklärungen für ihre Existenz und Relevanz. Die meisten Faktoren haben eine lange Performancehistorie, so dass Investoren nicht Gefahr laufen, auf kurzfristige Trends zu setzen.

Faktor-ETFs eignen sich für eine diversifizierte Basisanlage mit ausgewogenen Faktorgewichten. Investoren können verschiedene Faktorstrategien so kombinieren, dass dies zu ihren Zielen und Risikoprofilen passt, und sie können bereits vorhandene Anlagen um faktorbasierte ETFs ergänzen. Noch mehr Möglichkeiten bieten integrierte Mehrfaktorenansätze, die sich ebenfalls kostengünstig und effizient in einem ETF umsetzen lassen. Für bestimmte individuelle Faktorkombinationen, Tracking Error-Ziele oder eine bestimmte erwartete Volatilität, lassen sich auch individuelle Faktorindizes konstruieren und in einem Faktor-ETF abbilden.

Grundsätzlich gilt aber, dass die Risiko- und Ertragsziele von Investoren so unterschiedlich sind wie ihre Ausgangssituatoren. Multi-Faktor (Bottom Up) Portfolios und Mehrfaktoren-ETFs sind eine Paketlösung mit ausgewogenen Faktorgewichten, Einfaktor-ETFs eignen sich gut für taktischere Ziele oder um das Exposure in einem bestimmten Faktor zu maximieren.

Kontakt

Invesco Asset Management Deutschland GmbH

An der Welle 5
60322 Frankfurt am Main
Deutschland

Tel.: +49 (0)69 29 807 0
E-Mail:
vertriebspartner@invesco.com
www.de.invesco.com

Invescos Stärken im Factor Investing

- **Erfahrung:** seit 1983 faktorbasierte Anlagestrategien bei Invesco
- **Differenziertes Angebot:** Aktien-, Anleihen- und Multi-Asset-Faktorstrategien
- **Eigene globale Faktor-Ressourcen und Research:** 11 Niederlassungen weltweit mit über 70 Faktor-spezialisten
- **Größe:** 120 Mrd. US-Dollar in Faktorstrategien

Stand: 30. Juni 2019

Beitrag verpasst?
Alle bereits erschienenen
Beiträge finden Sie unter
www.de.invesco.com/factor



Wichtige Information

Dieser Beitrag richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Finanzberater in Deutschland. Eine Weitergabe an Privatkunden ist nicht gestattet.

Stand: 31. August 2019, falls nicht anders angegeben. Dieser Beitrag stellt keine Empfehlung dar, in eine bestimmte Anlageklasse, Finanzinstrument oder Strategie, zu investieren. Die hier dargestellten Meinungen sind die der Autoren oder, wenn nicht anders angegeben, die von Invesco, die jederzeit Änderungen unterworfen sein können. Herausgeber dieses Beitrags in Deutschland ist Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland.
Copyright © 2019 Invesco. Alle Rechte vorbehalten. [EMEA7118/2019]