

Faktorensuche für die Rendite

Quantitative Kapitalmarktforschung

Seit 2013 forschen Mitarbeiter für das IQ-Kap – Privates Institut für quantitative Kapitalmarktforschung der DekaBank an kapitalmarktrelevanten Themen. Daraus entstehen wissenschaftliche Arbeiten, die nicht nur über die Grenzen Deutschlands hinaus Anerkennung finden, sondern die auch die Grundlage für neue Anlagekonzepte und -produkte bilden.

Faktoren haben Momentum. Im Aktienbereich hat sich das Faktor-Investing als ein erfolgversprechender Ansatz etabliert. Doch lässt sich die Idee auch auf den Anleihebereich übertragen? Und wenn ja, worin liegen die Gemeinsamkeiten und worin die Unterschiede? Mit solchen und ähnlichen Fragestellungen beschäftigt sich das Forschungsinstitut IQ-Kap.

„Die Idee dabei ist es, den Wissenstransfer zwischen Theorie und Praxis zu verbessern“, erläutert Dr. Michael Wegener, Prokurist bei IQ-Kap und Leiter Quantitative Produkte Aktien und Renten bei der Deka. Konkret sollen neue Entwicklungen

und Erkenntnisse im wissenschaftlichen Umfeld der Finanzbranche schneller für Kunden nutzbar gemacht werden können.

Auch wenn das Institut eng mit namhaften Universitäten zusammenarbeitet, hat es keine eigenen Mitarbeiter. „Es sind die Mitarbeiter der Deka, die promoviert haben und oft noch Verbindung zu ihren Lehrstühlen haben und neben ihrer eigentlichen Tätigkeit weiter akademisch arbeiten wollen“, erläutert Wegener. Etwas, was sie großteils in ihrer Freizeit tun. Der Anreiz: Sie können IQ-Kap als Plattform nutzen, um dort ihre Forschungsarbeiten zu kapitalmarktrelevanten Themen fortzuführen und diese anschließend in internationalen Forschungsjournalen zu veröffentlichen.

Im Überblick

IQ-Kap Forschungspreis

Nach 2016 vergibt das IQ-Kap in diesem Jahr zum zweiten Mal einen Forschungspreis für herausragende wissenschaftliche Arbeiten, die sich schwerpunktmäßig mit der Nutzung von Big Data, mit Machine Learning, mit Finanzmarktanomalien im Zinsumfeld oder mit regelbasierten Handelsstrategien bei Aktien, Anleihen oder Devisen befassen. Für den international ausgeschriebenen Forschungspreis bewerben sich Wissenschaftler vieler verschiedener Universitäten aus der ganzen Welt.

Die Arbeiten werden nach der Einreichung von den Mitarbeitern von IQ-Kap eingeordnet, strukturiert und vorbewertet, ehe dann der wissenschaftliche Beirat des Thinktanks die Gewinner auswählt. Entscheidende Kriterien sind bei der Auswahl die Relevanz, also dass es sich um ein quantitatives Kapitalmarktthema handelt, die Umsetzbarkeit in die Praxis und die Eigenständigkeit der Arbeit. Die Bekanntgabe der Gewinner ist am 17. Oktober 2018 in Frankfurt am Main.

Weitere Infos unter: www.iq-kap.de

IQ-KAP

Internationales Renommee

„Spannend ist für uns als Autoren, dass unsere akademischen Arbeiten auf diese Weise auch über die Grenzen Deutschlands hinaus Aufmerksamkeit erlangen und wir deshalb immer wieder zu den wichtigsten internationalen Konferenzen im Finanzbereich eingeladen werden“, erzählt Demir Bektić, Senior Portfoliomanager bei der Deka und Mitarbeiter bei IQ-Kap. So hat er im April bei der praktisch orientierten „Frontiers of Factor Investing“-Konferenz im britischen Lancaster und im Juli auf der akademisch ausgerichteten 25. Global Finance Conference seine aktuellen Forschungsergebnisse präsentiert.



„IQ-Kap hat sich auch international Renommee erarbeitet.“

Der Schwerpunkt der Forschung liegt im quantitativen Portfoliomanagement. Der Bereich ist auch bei institutionellen Investoren beliebt, was nach Ansicht von Wegener zwei wesentliche Gründe hat: zum einen die Transparenz. „Da es systematische Ansätze sind, die stets nach dem gleichen Muster funktionieren, ist es möglich, dem Kunden genau zu erklären, was man in welchen Situationen wie machen wird“, erläutert Wegener. Zum anderen bieten diese Ansätze die Möglichkeit zur Stildiversifikation. Wer bereits auf einen traditionellen Ansatz vertraut, kann diesen mit einem Quant-Ansatz ergänzen und sein Portfolio zusätzlich diversifizieren. Ein Weg, den auch die Kunden der Deka zunehmend einschlagen.

Aktueller Fokus: Factor-Investing bei Corporate Bonds

Dabei steht das Thema Factor-Investing bei Unternehmensanleihen aktuell im Fokus des Thinktanks. Es wird beispielsweise in den Arbeiten „Common Equity Factors in Corporate Bond Markets“, „The Low Beta Anomaly: A Corporate Bond Investor’s Perspective“ oder „Extending Fama-French Factors to Corporate Bond Markets“ behandelt. Diese Papers sind auch auf der Website www.iq-kap.de abrufbar. „Zwar wurde dieses Thema auf der Aktienseite schon intensiv bearbeitet, das gilt aber nicht für Anleihen“, sagt Wegener. „Da stehen wir auf der akademischen wie auf der praktischen Seite verglichen mit Aktien eher noch am Anfang.“ Konkret heißt das: Es geht darum herauszufiltern, welche Charakteristika zu positiven Risikoprämien und einem besseren Risikoprofil im Anleihebereich führen.

Ein wichtiges Ergebnis der derzeitigen Forschung ist, dass sich die üblichen Faktoren wie Value, Momentum, Qua-

lität, Low Volatility und Size auch für den Anleihebereich eignen. „Wir haben schon festgestellt, dass sich mit diesen Faktoren auch bei Renten gute Ergebnisse erzielen lassen“, erläutert Wegener. Eins zu eins lässt sich der Einsatz der Faktoren aber nicht übertragen. Vielmehr ist es so, dass Aktie und Unternehmensanleihe zwar von den gleichen Fundamentalfaktoren abhängen, aber doch zwei Seiten der gleichen Medaille sind. Deshalb können sich Aussagen, die auf der einen Seite gelten, auf der anderen komplett umdrehen.

So stellt sich die Frage, was Qualität bei Unternehmensanleihen ist. Schließlich gibt es eine Vielzahl an Bilanzrelationen, die herangezogen werden können, um diesen Faktor zu beurteilen. Diese können bei Anleihen aber eine ganz andere Bedeutsamkeit haben als bei Aktien. Noch komplexer wird es, wenn es um einzelne Anleihe-segmente geht. „Die klassischen Aktienfaktoren haben bei Titeln aus dem Investment-Grade-Bereich nämlich eine geringere Erklärungskraft als bei Hochzinspapieren, die stärker an Unternehmensrisiken hängen“, sagt Wegener. Das hat Auswirkungen auf die Rolle der jeweiligen Faktoren. Nehmen wir wieder das Beispiel Qualität. Da bei High-Yield-Bonds idiosynkratische Risiken, die Risiken also, die im Unternehmen selbst lauern, von großer Bedeutung sind, muss der Faktor Qualität hier eine prominente Rolle spielen.

Blick auf die Gesamtschulden

Das aber gilt nur eingeschränkt für den Investment-Grade-Bereich. Hier hat das IQ-Kap Team festgestellt, dass immer höhere und bessere Qualität am Ende nichts bringt. „Natürlich spielt Qualität eine Rolle, um böse Überraschungen zu vermeiden. Aber ab irgendeinem Punkt werden Sie mit einem solchen Portfolio dann nichts mehr verdienen“, so Wegener. Stattdessen werden diese Anleihen in ihrer Entwicklung sehr viel

stärker vom Gesamtmarkt beeinflusst. Es gilt also, die richtige Balance zu finden.

Das gilt auch für andere Faktoren. Zum Beispiel für das Preis-Momentum. Weist eine Anleihe ein starkes Momentum auf, dann fällt deren Rendite. Im Verhältnis zu anderen Bonds kann sie damit unattraktiv werden. Oder für den Faktor Size. Während dieses Charakteristikum bei Aktien die Marktkapitalisierung ist, bemisst es sich auf der Anleiheseite aus der Summe der ausstehenden Bonds. Damit aber können Investoren hohe Risiken eingehen. So kann ein Unternehmen nur eine ausstehende Anleihe haben, aber bei Banken hoch verschuldet sein. Deshalb ist es besser, auf die Gesamtverschuldung eines Unternehmens zu schauen.

Verbessertes Rendite-Risiko-Profil

„Eine Möglichkeit sind Multi-Faktor-Ansätze“, erklärt Wegener, „schließlich gibt es keinen Faktor, der in jeder Marktphase gut läuft. Stattdessen geht es darum, dass bestimmte Faktoren wie Size, womit sich Klumpenrisiken vermeiden lassen, oder Qualität in turbulenten Phasen Schutz nach unten bieten, während Value und Momentum Überrenditen liefern können.“ Zusätzlich bieten diese Erkenntnisse die Möglichkeit, die Faktoren so zueinander zu gewichten, dass das Gesamtportfolio genau das erfüllt, was ein Kunde haben möchte. Will ein Investor ein Buy-and-hold-Portfolio aus Hochzinsanleihen, dann ist entscheidend, dass keine der Anleihen ausfällt. Dem Faktor Qualität käme in diesem Fall die entscheidende Funktion zu. Steht für einen Investor dagegen die Erzielung einer bestimmten Rendite im Vordergrund, dann geht dies über das Ausnutzen von Opportunitäten, die sich am Markt bieten. In diesem Fall könnte der Schwerpunkt bei Faktoren wie Momentum oder Value liegen. Ist das Ziel eine aktive Strategie, die langfristig den Markt schlägt, sind die Faktoren Value und Momentum entscheidend bei der Zusammenstellung des Portfolios.

So lassen sich die Ergebnisse der IQ-Kap Forschung einerseits dazu nutzen, individuelle Mandate zu optimieren. Andererseits lassen sich damit aber auch

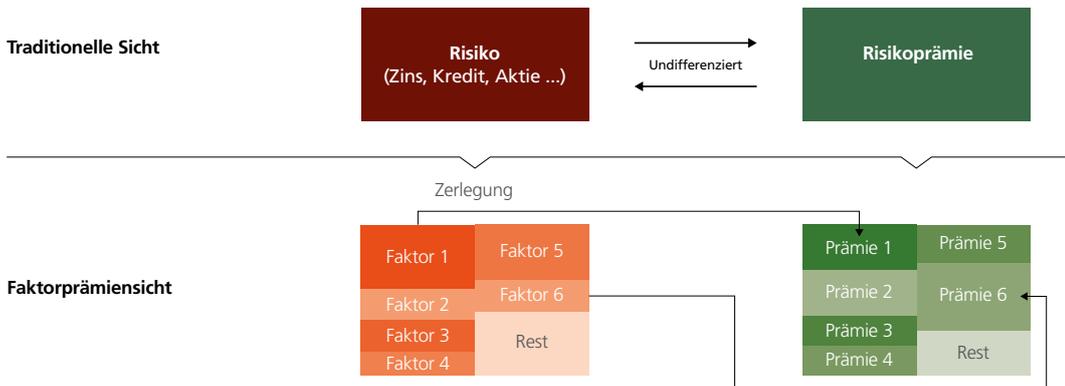
„Multi-Faktor-Strategien sind Single-Faktor-Ansätzen überlegen.“

konkrete Produkte kreieren, die langfristig ein besseres Chance-Risiko-Verhältnis bieten als der breite Markt. Ein Beispiel ist der im Herbst 2017 aufgelegte Deka-MultiFactor Global Corporates HY. „Dort stecken die Ergebnisse unserer Forschung in den Investitionsentscheidungen, die bei diesem Fonds getroffen werden“, erläutert Wegener. Konkret heißt das: Mit dem Einsatz der für Unternehmensanleihen passenden Faktoren und der optimalen Gewichtung dieser Faktoren zueinander soll das Rendite-Risiko-Profil gegenüber herkömmlichen Ansätzen verbessert werden.

„Dort stecken die Ergebnisse unserer Forschung in den Investitionsentscheidungen, die bei diesem Fonds getroffen werden“, erläutert Wegener. Das heißt, der Fonds kann global in fest und variabel verzinslichen Wertpapieren investieren, wobei die Titel selbst oder deren Emittent über ein Rating von mindestens B- verfügen muss und Währungsrisiken überwiegend ausgeschlossen werden. Mit dem Einsatz der für Unternehmensanleihen passenden Faktoren und der optimalen Gewichtung dieser Faktoren zueinander soll dann das Rendite-Risiko-Profil gegenüber herkömmlichen Ansätzen verbessert werden. Der Fonds ist damit ein Beispiel für die Verzahnung von Theorie und Praxis.

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. ■

Risikoprämiensicht am Beispiel von Aktien



Quelle: Deka Investment

Stand: August 2018