

STRATEGIE

BERUHINGUNG FÜRS PORTFOLIO

Das Abwägen zwischen Rendite und Risiko wird angesichts der niedrigen Zinsen zunehmend zum Spagat. LowRisk-Strategien können Abhilfe schaffen.

—————>
Lesen Sie weiter auf Seite 20.





*„UNSER VORNEHMLICHES ZIEL
IST ES NICHT, EINE BENCHMARK ZU
SCHLAGEN, SONDERN IN
ERSTER LINIE BERUHIGUNG
INS PORTFOLIO ZU BRINGEN.“*

DENIS FRIESS, LEITER INSTITUTIONELLE QUANTITATIVE
MANDATE & ETF BEI DER DEKABANK

Rund ein Viertel der weltweit gehandelten Staats- und Unternehmensanleihen sind derzeit negativ verzinst. Für die Anlageverantwortlichen von Institutionen birgt diese Entwicklung ein Renditedilemma. Kein Wunder, dass sie mit Sehnsucht auf die Aktienmärkte blicken, die trotz anhaltender wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit immer neue Höchststände verzeichnen.

Ob und wie stark ein institutioneller Investor seine Aktienquote erhöhen kann, ist nicht zuletzt abhängig vom verfügbaren Risikobudget. Bei der Integration von Aktien in das Portfolio ist deshalb eine Risikooptimierung sinnvoll. Um diese zu erreichen, können Risiken auf Portfolioebene durch den Einsatz von Derivaten abgesichert werden. Allerdings muss dabei die Strategie immer zwischen den entstehenden Hedging-Kosten und der Effektivität der Absicherung ausbalanciert werden. Alternativ kann die Sharpe-Ratio optimiert werden, indem ein risikoeffizientes Aktienportfolio aus LowRisk-Aktien aufgebaut wird. Das bietet den Vorteil

niedrigerer Kosten im Vergleich zum Hedging, gleichzeitig hilft es, die Wertentwicklung des Portfolios zu verbessern.

Faktoren bestimmen Rendite und Risiko

Das Konzept eines LowRisk-Portfolios basiert auf den Überlegungen des Faktor-Investings: Jede Aktie verfügt über bestimmte Merkmale, die Einfluss auf ihre Rendite oder ihr Risiko, abseits des Beta, haben. Solche Merkmale und ihre Auswirkungen werden in der Kapitalmarktfor-schung beschrieben und sind statistisch nachweisbar. Dazu zählen z.B. Small Size (also der Einfluss der Unternehmensgröße auf die Aktienrendite), Value (der Einfluss der Bewertung einer Aktie), Momentum (Einfluss der bisherigen Rendite) oder eben auch LowRisk (Einfluss von Volatilität und Draw-Downs auf die zukünftige Rendite). Beim Faktor-Investing werden diese Merkmale – oder Faktoren – gezielt genutzt. Aktien mit gleichen Merkmalen werden innerhalb eines Portfolios über- oder untergewichtet, um Gewinnpotenziale zu definieren oder Verlustpotenziale

zu begrenzen. Das sogenannte Faktormodell wurde von den Nobelpreisträgern Eugene Fama und Kenneth French 1992 erstmals vorgestellt und seitdem durch verschiedene Wirtschaftswissenschaftler erweitert.

Weniger Risiko = attraktivere Rendite

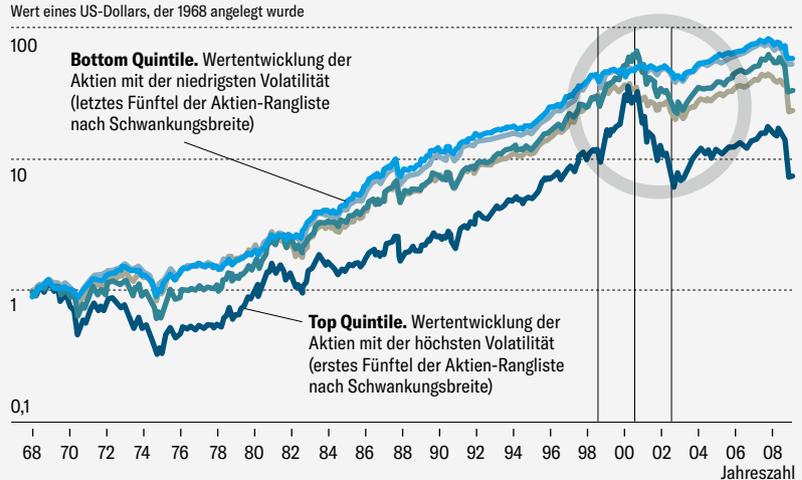
Die LowRisk-Strategie ist dabei nicht nur unter Risikoaspekten, sondern auch aufgrund der attraktiveren Wertentwicklung von LowRisk-Aktien interessant. Grund dafür ist die so genannte „LowRisk-Anomalie“: Entgegen der Erwartungen der Finanzmarkttheorie (z.B. im Capital Asset Pricing Model) bieten Aktien mit einer höheren Volatilität, also einem höheren Benchmarkrisiko, nicht automatisch eine höhere Rendite. „Tatsächlich lässt sich nachweisen, dass die Aktien mit der niedrigsten Volatilität vor allem in schwachen Marktphasen eine überlegene Wertentwicklung gegenüber Titeln mit hoher Volatilität haben. Wichtig ist hierbei, den Blick weg von dem Kalenderjahr zu nehmen und auf längere Zeiträume zu schauen. Dann wird die Risikoaversion sogar zu einem

Outperformance-Aspekt“, erklärt Denis Friess, Leiter Institutionelle Quantitative Mandate & ETF bei der DekaBank (siehe Grafik). Vor allem der niedrigere absolute Verlust dürfte dafür ausschlaggebend sein: „In einer Baisse geraten typischerweise offensivere Titel stärker unter Druck, hier sind LowRisk-Strategien aufgrund der Risikomerkmale häufig weniger stark investiert bzw. ziehen sich rechtzeitig aus ihnen zurück. Damit können sie sich in Krisenzeiten zwar nicht vollständig von der Marktentwicklung entkoppeln. Aber da sie in den Verlustbringern weniger stark investiert sind, brauchen sie auch weniger Performance in der Erholung, um die Rücksetzer auszugleichen.“

Die Deka arbeitet in ihrem Bereich „Quantitative Produkte“ bereits seit 2007 mit einem LowRisk-Ansatz in Mandaten und Publikumsfonds wie Deka-Euroland Aktien LowRisk und Deka-Globale Aktien LowRisk. Durch die konsequent quantitative Strategie werden typische psychologische Aspekte wie Overconfidence (Selbstüberschätzung) oder Attention Bias (Fokussierung auf Erfolgsgeschichten) ausgeschlossen. Das Anlageteam überwacht auf täglicher Basis rund 4.000 Titel auf mehr als 100 ökonomisch plausible Faktoren aus den Gruppen Risiko, Dynamik, Qualität, Bewertung und Größe. Die in Frage kommenden Faktoren werden hinsichtlich ihres Verhaltens in verschiedenen Marktszenarien, aber auch auf ihre Korrelation untereinander geprüft. Das Ergebnis ist eine Allokation, die zu den strategiespezifischen Zielen passt. Im Fokus der LowRisk-Aktienstrategie der Deka steht vor allem die Reduzierung der absoluten Risiken und die Erhöhung der Sharpe-Ratio. „Der reine Blick auf die Volatilität als klassische Risikokennziffer kommt bei der Risikobetrachtung an ihre Grenzen“, so Denis Friess.

ENGER ZUSAMMENHANG ZWISCHEN SCHWANKUNGSBREITE UND RENDITE PRO RISIKOEINHEIT*

Die untersuchten Aktien wurden nach ihrer Volatilität aufsteigend sortiert und in Quintile unterteilt. Die Aktien des Quintils mit der niedrigsten Volatilität (im Chart ganz oben) weisen insbesondere in schwachen Marktphasen (hier: nach dem Platzen der Technologieblase ab März 2000) eine überlegene Wertentwicklung gegenüber den volatilsten Titeln (im Chart ganz unten) auf.



* Die Grafik bezieht sich auf die 1.000 US-Unternehmen mit der größten Marktkapitalisierung
Quelle: Grafik basiert auf der Grafik „Returns by Volatility and Beta Quintile, January 1968–Dezember 2008, Abbildung B. Top 1,000 Stocks, Volatility Quintiles“ im Aufsatz Malcom Baker, Brendan Bradley, and Jeffrey Wurgler: Benchmarks as Limits to Arbitrage: Understanding the Low-Volatility Anomaly, Financial Analysts Journal, Januar/Februar 2011, S. 43; Stand: Dezember 2019

Beruhigung ins Portfolio

Die LowRisk-Strategien der Deka orientieren sich nicht an einer Benchmark. Entsprechend der Auswahlkriterien sind die Werte mit dem höchsten Risiko nicht im Portfolio. Das führt vor allem in fallenden Märkten zu einer Ausweitung



DENIS FRIESS

Leiter Institutionelle Quantitative Mandate & ETF bei der DekaBank

des Tracking Error. Für Denis Friess kein Problem, denn für die meisten institutionellen Investoren sei das absolute Risiko entscheidender: „Unsere Strategie geht in eine andere Richtung. Unser vornehmliches Ziel ist es nicht, eine Benchmark zu schlagen, sondern in erster Linie, Beruhigung ins Portfolio zu bringen.“ Damit ist das Konzept eine mögliche Alternative für institutionelle Investoren, die aufgrund fehlender Erträge auf der Zinsseite dringend auf Aktien angewiesen sind, meint Friess: „Die LowRisk-Strategie soll dabei helfen, eine Aktienanlage auch im schwierigen Umfeld durchzuhalten. Wir partizipieren an Upside-Bewegungen in der Regel mit 80 Prozent, sind aber bei Downsides nur bis zu 60 Prozent dabei und können so im längeren Betrachtungszeitraum die Benchmark schlagen.“