

Absolut alternative

Liquide alternative Anlagestrategien
für institutionelle Investoren

Smart Beta
Long/Short
Factor Investing
Digital Assets
Quant/KI
Risk Premia
Markt/News

03

| 2022 Kommentar

Neue Ansätze für die Portfoliooptimierung mit Faktorstrategien

Bernhard Langer Invesco Quantitative Strategies

Neue Ansätze für die Portfoliooptimierung mit Faktorstrategien



BERNHARD LANGER Chief Investment Officer, Invesco Quantitative Strategies, Frankfurt am Main

Faktorstrategien, also die Orientierung an bekannten Erfolgsfaktoren wie Value (Bewertung), Momentum (Dynamik) oder Quality (Qualität), werden seit den 1980-er Jahren intensiv erforscht und bestimmen mittlerweile seit vielen Jahren einen wesentlichen Teil der Portfolios von institutionellen Anlegern.

Als Asset Manager lag der Research-Fokus in der Vergangenheit darin, neue Indikatoren zu finden und dadurch einen Informationsvorsprung gegenüber der Konkurrenz zu generieren. Die Investmentlandschaft hat sich in den letzten Jahren jedoch drastisch geändert. Das klassische Aktienportfolio gegen einen Standardindex wird seltener nachgefragt. Stattdessen werden häufig Zusatzanforderungen gestellt, wie zum Beispiel die Integration von Nachhaltigkeitskriterien (ESG), die Reduktion des CO₂-Fußabdrucks oder gar der komplette Ausschluss gewisser Sektoren oder Aktivitäten. Aber auch vermeintlich einfachere Anforderungen wie das Bauen eines weniger volatilen Aktienportfolios kann zu unerwünschten Effekten führen. Denn jede dieser Zusatzanforderungen schiebt das Portfolio aus Faktorsicht in

eine bestimmte Richtung. Nehmen Sie zum Beispiel im Bereich der Nachhaltigkeit die Vermeidung von Unternehmen, die einen Großteil ihres Umsatzes mit fossilen Brennstoffen generieren. Da diese häufig günstig bewertet sind, wird ein solcher Ausschluss dazu führen, dass der Faktor Value im Portfolio unterrepräsentiert ist. Da Value im laufenden Jahr 2022 bisher außerordentlich gut funktioniert hat, haben gewöhnliche ESG-Portfolios, die entsprechende Aktien ausschließen, sich gegenüber dem klassischen Index typischerweise schlechter entwickelt.

Einen Ausweg bieten Faktoransätze, mit denen sich zum Beispiel der durch Nachhaltigkeit fehlende Value-Charakter neben den anderen gewünschten Faktoren Momentum und Quality zurück ins Portfolio bringen lässt. Verbreitete Techniken wie Ranking-Ansätze oder die traditionelle Mean-Variance-Optimierung weisen bei der Portfoliokonstruktion allerdings Defizite auf. Das ist insbesondere der Fall, wenn es darum geht, attraktive Faktoreigenschaften mit den entsprechenden Nebenbedingungen zu kombinieren, denn die Ziele sind eben oft konträr. Unerwünschte Effekte sind die

Tendenz zu konzentrierten Portfolios, die hohe Empfindlichkeit gegenüber Änderungen der Schätzungen oder die ungenügende Ausschöpfung von Diversifikationspotenzialen. Die wesentlichen Defizite der bestehenden Ansätze müssen im Rahmen von Innovationen adressiert werden. Zusätzlich gilt es, dem Wunsch der Anleger nach einer höheren Transparenz und Kontrolle bei der Umsetzung und Überwachung von Faktorstrategien zu entsprechen. Sogenannte „Modellportfolio“-Ansätze sind die Basis für derartige Weiterentwicklungen. Ein wesentliches Merkmal dieser Herangehensweise ist der genaue Zuschnitt auf die mandatsspezifische Anlagestrategie. Dabei kann die Berücksichtigung von Nebenbedingungen von der Optimierung getrennt werden. So erfolgt zum Beispiel in einem ersten Schritt zunächst die Integration der Nachhaltigkeitskriterien und daran anschließend die Optimierung der Faktormerkmale. Somit müssen auch konträre Ziele nicht mehr innerhalb einer einzelnen Optimierung „gegeneinander antreten“.

Im Ergebnis können die gewünschten Faktormerkmale effizienter ins Portfolio gebracht werden, was wir konkret an den höheren Transferkoeffizienten messen können. Gleichzeitig werden andere Risikoquellen, die langfristig nur geringen oder keinen Mehrwert liefern, besser kontrolliert. Denn das primäre Ziel ist es, das gegebene Risikobudget eines Portfolios möglichst effizient auf lohnende Faktorengagements zu verteilen.

»Mit Modellportfolio-Ansätzen können die gewünschten Faktormerkmale effizienter ins Portfolio gebracht werden.«