

Wenn Sie zu der Sorte Mensch gehören, die über einen Rücksetzer im Depot höchstens kühl lächelt, müssen Sie nicht weiterlesen. Für alle anderen könnte sich ein Blick auf Strategien lohnen, die Investoren vor dem bösen Erwachen im nächsten Crash bewahren sollen.

Das sogenannte Faktor-Investing zielt darauf ab, die Renditetreiber an den Aktienmärkten systematisch zu nutzen, indem man gezielt in Unternehmen investiert, die bestimmte Eigenschaften vereinen – etwa eine günstige Bewertung, ein starkes Kursmomentum oder solide Bilanzen. Ein ganz anderer Ansatz als der eines klassischen passiven ETF, der etwa den MSCI World nachbildet.

Von diesen systemischen Faktoren gibt es mehrere, Value ist einer davon. Unter diesem Begriff werden Aktien von Substanzunternehmen subsumiert. Diese Unternehmen gelten als träge und unspektakulär und werden oft mit hohen Schulden, schwankenden Dividenden und hohem Ertragsrisiko assoziiert. „Ihre Marktposition sieht schwach aus“, schreibt das Anlegerportal justETF. Anleger seien bekannt dafür, diese meist deutlich günstiger bewerteten Aktien im Vergleich zu wachstumsstarken Unternehmen wie US-Technologiekonzernen zu unterschätzen.

Im Gegensatz dazu steht der Faktor Momentum. Der Indexanbieter MSCI definiert Momentum als die „Neigung von Gewinneraktien, kurzfristig weiter gut zu performen“ – eine Art Antischnäppchenstrategie. In der Praxis bedeutet das, dass Momentumstrategien auf Titel mit einer starken relativen Kursentwicklung über die vergangenen sechs bis zwölf Monate setzen und die Verlierer meiden. Dahinter steckt die Annahme, dass Anleger träge auf neue Informationen reagieren, wodurch sich Trends an den Märkten fortsetzen.

### Rationalität bei irrationalen Märkten

„Wir schauen uns an, was negativ mit dem Kapitalmarkt korreliert“, sagt Erhard Radatz, Leiter des globalen Portfoliomanagements beim Vermögensverwalter Invesco, im F.A.Z.-Gespräch. Aber so viele Diversifikationsquellen gebe es gar nicht. Faktoren allerdings leisteten einen positiven Beitrag. „Die beiden Faktoren Value und Momentum korrelieren zum Beispiel negativ miteinander“, erklärt Radatz.

Negative Korrelationen, wie sie im Fachjargon heißen, sind dann gegeben, wenn sich die Kurse von Wertpapieren in einer Marktsituation gegenseitlich entwickeln. Ein Portfolio, das beides enthält, wird damit krisensicherer. „Faktoren basieren auf ökonomischer Rationalität, wenn Märkte irrational reagieren“, fasst Radatz zusammen.

Diese Art des Investierens ist auch mit ETF möglich. Insgesamt 16 Produkte sind nach Daten von justETF auf dem deutschen Markt verfügbar. Der größte ist der Invesco Quantitative Strategies, ein Aktien-ETF, der auf einer Multi-Faktor-Strategie beruht. Er berücksichtigt bei der Titelauswahl demnach mehrere Faktoren gleichzeitig, um das Risiko so breit wie möglich zu streuen: Value, Momentum und Quality.

Der Qualitätsfaktor übergewichtet Unternehmen mit finanzieller Stärke und operativer Exzellenz. „Profitabel, solide und effizient geführt“, fasst es der systemische Investor AQR zusammen. In Multi-Faktor-ETF habe der Quality-Faktor eine defensive Rolle: Er soll helfen, Verluste in Abschwüngen zu begrenzen, weil Unternehmen mit starken Bilanzen und stabiler Ertragskraft meist weniger unter Druck geraten.

AQR-Gründer Cliff Asness war einer der Ersten, der Faktor-Investing auf breiter institutioneller Ebene einführte und an die Wall Street brachte. Er promovierte beim späteren Nobelpreisträger und Mitbegründer der modernen Faktormodelle, Eugene Fama, an der University of Chicago. In seiner Dissertation aus dem Jahr 1994 untersuchte er, wie sich Bewertungskennzahlen und Kursdynamik – also Value und Momentum – empirisch erklären und gemeinsam ausnutzen lassen. Asness ist damit so etwas wie das Bindeglied zwischen akademischer Finanzmarktforschung und praktischem Asset Management und überführte das Prinzip in marktreife Anlagestrategien, lang bevor Faktor-ETF populär wurden.

### Norwegens Staatsfonds als Vorbild

In der Praxis relevant wurde die Anlagestrategie mit Faktoren erst im vergangenen Jahrzehnt, als große institutionelle Anleger – allen voran der norwegische Staatsfonds (Norges Bank Investment Management, NBIM) – sie für sich entdeckten. Dieser begann Anfang der 2010er-Jahre, die Wertentwicklung systematisch zu zerlegen: Welche Renditen stammen aus aktivem Management, welche aus Faktoren? In einem Grundsatzbericht von 2016 erklärte der Fonds offen, dass ein großer Teil der Überschussrenditen auf Faktorexpositionen zurückzuführen sei, und legte damit den intellektuellen Grundstein für Faktorstrategien in großem Stil. Institutionelle Investoren auf der ganzen Welt, etwa APG, der größte Pensionsverwalter der Niederlande, der japanische Staatsfonds GPIF und später auch große Pensionskassen folgten nach.

Auch der Physiker Radatz ist vom Ansatz überzeugt. Bei der Suche nach Qualitätsaktien zum Beispiel geht er mit seinem Team ins Detail. „Wir suchen Unternehmen mit starken Bilanzen und einer



Von Norwegen lernen: Für Techniken der Geldanlage und für nächtliche Polarlichter auf den Lofoten sind die Skandinavier über die eigenen Grenzen bekannt.

Foto dpa

# Können diese ETF Ihr Geld schützen?

Der norwegische Staatsfonds nutzt sie schon lange: Multi-Faktor-Strategien gibt es auch für ETF-Anleger. Die Modelle versprechen niedrigere Verluste, ohne auf Rendite verzichten zu müssen. Geht das?

Von Sarah Speicher-Utsch, Frankfurt

hohen Profitabilität und vermeiden solche mit einer hohen Kreditlast“, erklärt der Fachmann. Das bringe langfristig mehr Ertrag – allerdings nicht in jeder Marktphase. „Während der sogenannten Shit-Rally nach der Finanzkrise 2009 zum Beispiel nicht.“

Aber um den letzten Prozentpunkt Rendite geht es den Faktor-Investoren ohnehin nicht. Wer von dieser Art zu investieren überzeugt ist, akzeptiert, in guten Zeiten etwas weniger zu verdienen, um in schwierigen Phasen ruhiger zu schlafen. „Die Wirtschaft verläuft in Zyklen. Aber wann endet ein Zyklus?“, fragt

Radatz und thematisiert damit das Timing-Problem, das nach der jüngsten Kursrally der US-Technologieaktien wie Nvidia, Apple und Microsoft derzeit viele Anleger umtreibt. „Zu verkaufen und Cash zu generieren, ist keine gute Idee“, findet Radatz. „Niedrig volatile Strategien mildern indes einen Verlust ab, wenn der Markt fällt, weil sie einen Zusatzertrag generieren. Sie laufen nach oben aber oft schlechter als der Markt.“

Vergleicht man die Wertentwicklung des ETF Invesco Quantitative Strategies (Isin IE00BJQRDN15) mit der des MSCI World, fällt Folgendes auf: Per 30. No-

vember 2025 lag die Wertentwicklung des aktiv verwalteten ETF auf Jahresbasis mit 15,5 Prozent anderthalb Prozentpunkte unter der des MSCI World. 2024 hatte sich der ETF hingegen mit einem Plus von mehr als 22 Prozent deutlich besser entwickelt als der Referenzindex, der knapp 17 Prozent zulegen hatte. Auch 2023 hatte der ETF leicht besser abgeschnitten. Im schwachen Aktienjahr 2022 hatte sich die propagierte Wirkung des Multi-Faktor-ETF deutlich gezeigt: Der ETF hatte nur rund 14 Prozent an Wert verloren, während der MSCI World um mehr als 18 Prozent

abgesackt war. Wer also Crash-Angst hat, für den können Multi-Faktor-ETF sinnvoll sein. Natürlich wäre es aber blauäugig zu glauben, bei einem Kursrutsch blieben diese ETF komplett von Einbußen verschont.

Radatz verfolgt beim Faktor-Investing bewusst einen aktiven Ansatz, statt sich auf starre Indexregeln zu verlassen. Rein passive Faktor-ETF-Strategien sieht er problematisch: „Ich will beim Investieren verstehen, was passiert. In unserem Modell können wir für jede Aktie nachvollziehen, warum wir sie gekauft haben.“ Auch für ihn sei es schwer, Indexstrategien zu verstehen. „Bei unserem aktiven Ansatz wählen rund 30 Researcher die Qualitätsunternehmen aus und unterscheiden zum Beispiel zwischen Bankbilanzen und denen von Industrieunternehmen, die ganz anders aufgebaut sind.“ In Indizes werde das oft nicht unterschieden. „Bei Konsumententiteln werten wir etwa die Kreditkartennutzungsdaten aus, die wichtige Rückschlüsse auf die Branche zulassen.“

Und: „Wir legen nicht zu viel Gewicht auf eine Aktie. Das will der Faktor-Investor nicht.“ Der Investitionsstil verhindere, dass einzelne Titel stark übergewichtet sind. Das ist im MSCI World indes der Fall, in dem die zehn größten Titel, darunter auch die Glorreichen Sieben, fast 30 Prozent des Index ausmachen. Auch wenn für den Invesco Quantitative Strategies der MSCI World die Benchmark ist, könne Radatz von dessen Titelgewichtung um bis zu drei Prozent abweichen.

### Studie kritisiert Indexkonstruktion

Kritisch bewerten auch Wissenschaftler das passive Investieren mit Faktor-ETF. In der Studie „The Smart Beta Mirage“ (deutsch: „Die Smart-Beta-Illusion“) dokumentieren Forscher den deutlichen Leistungseinbruch von Multi-Faktor-Indizes, sobald die dazugehörigen ETF auf den Markt kommen. Der Begriff Smart Beta beschreibt den Versuch, Faktoren kostengünstig und regelbasiert über Indexstrategien zugänglich machen.

Shiyang Huang von der University of Hong Kong, Yang Song von der University of Washington und Hong Xiang von der Hong Kong Polytechnic University zeigen, dass die marktbereinigte Rendite von rund drei Prozent „auf dem Papier“ auf etwa minus 0,5 bis minus ein Prozent fällt, sobald die passiven Multi-Faktor-ETF emittiert werden. Das könne weder durch Markteinflüsse noch durch Timing-Effekte erklärt werden.

Stattdessen sehen die Autoren klare Hinweise auf die rückwärtsgerichtete Optimierung bei der Indexkonstruktion – also darauf, dass Anbieter durch rückwirkende Tests jene Indexvarianten hervorbringen, die besonders gut aussehen. Vermutlich gelte, dass je besser die in Rückrechnungen erzielte Wertentwicklung ist, sich die entsprechenden ETF desto einfacher an Anleger verkaufen lassen, mutmaßen die Wissenschaftler. Das sei wenig überraschend. ETF-Anleger neigten dazu, Renditen der Vergangenheit hinterherzulaufen.

### Diese Multi-Faktor-ETF gibt es in Deutschland

ETF	ISIN	Volumen in Millionen Euro	Kosten p.a. in Prozent	Stil
<b>Invesco Quant Strat ESG Glbl Eq Multi-Factor USD</b>	IE00BJQRDN15	1125	0,30	Aktiv
HSBC Multi-Factor Worldwide Eq	IE00BKZGB098	757	0,25	Aktiv
L&G Gerd Kommer Multifactor Eq	IE0001UQK933	751	0,45	Passiv
iShares STOXX World Eq Multifactor	IE00BZ0PKT83	621	0,30	Passiv
HSBC PLUS World Eq Quant Active	IE000ZURGSV2	608	0,20	Aktiv
<b>Invesco Quant Strat ESG Glbl Eq Multi-Factor EUR</b>	IE00BJQRDP39	308	0,30	Aktiv
<b>Invesco Global Enhanced Equity</b>	IE000TZ4SIN6	247	0,24	Aktiv
iShares World Equity Factor Rotation Active	IE0009Y1MQJ2	222	0,30	Aktiv
JPMorgan Global Equity Multi-Factor	IE00BJRCLL96	184	0,19	Passiv
L&G Gerd Kommer Multifactor Equity	IE000FPWSL69	140	0,45	Passiv
<b>Invesco Global Active ESG Equity EUR</b>	IE0008YN55P8	115	0,30	Aktiv
iShares STOXX World Equity Multifactor	IE00BYXPXK00	71	0,33	Passiv
BNP Paribas Easy Alpha Enhanced World	IE0002DDYPW4	17	0,13	Aktiv
BNP Paribas Easy Alpha Enhanced World	IE0009WYJCP8	16	0,13	Aktiv
Fidelity Global Quality Value	IE0002XFS025	9	0,30	Passiv
<b>Invesco Global Enhanced Equity</b>	IE000OHEHSY9	0	0,29	Aktiv

Quelle: justETF (Stand 18.12.2025) / F.A.Z. - Grafik: nhe., grün.