

<http://blog.de.erste-am.com/2017/07/26/style-management-in-der-praxis-teil-2/>

Style Management in der Praxis: Teil 2

Harald Egger

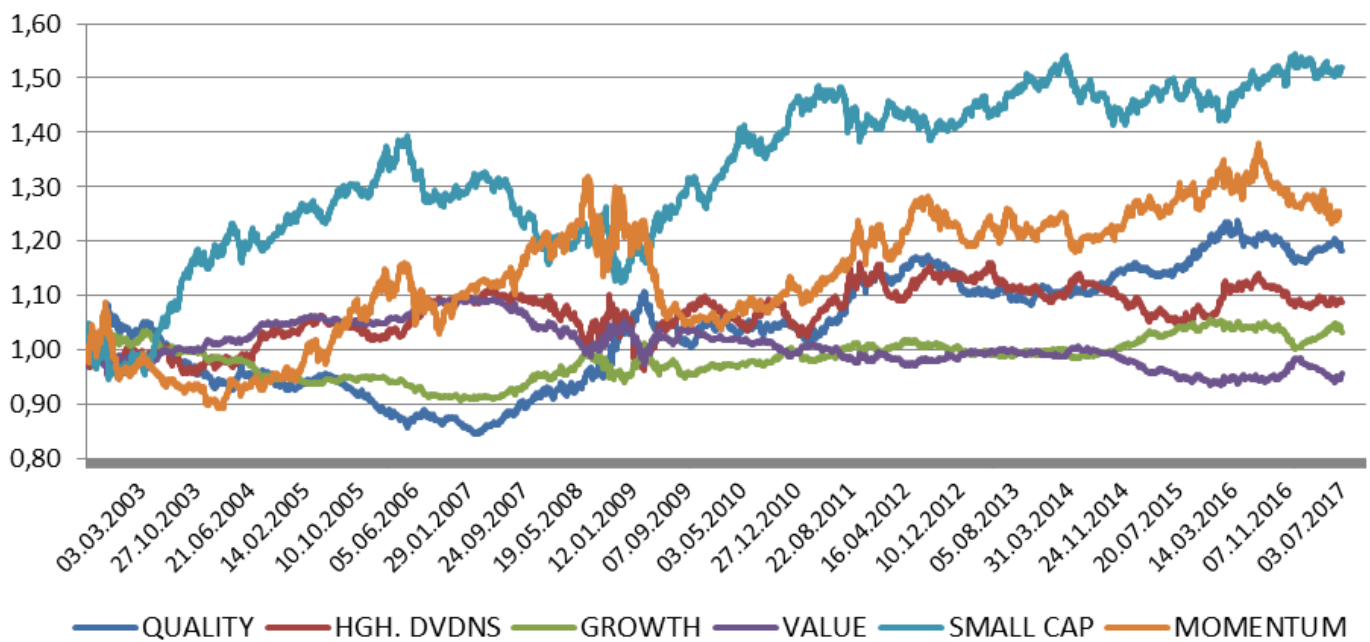


© (c) iStock

Nachdem wir im ersten Teil zum Thema Style Management in der Praxis verschiedene Stile im Aktienmanagement definiert und erläutert haben, beschäftigen wir uns nun mit der Performance der einzelnen Stile sowie deren Ertrags-Risiko Relation im Laufe der Zeit.

Relative Performance der verschiedenen Aktienstrategie-Stile

(Indexiert auf 1,00)



Quelle: Erste AM; Bloomberg; die Ertrags- und Risikokennzahlen berücksichtigen keine Spesen, Gebühren oder Steuern;
Hinweis: Die Wertentwicklungen der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator oder Schätzer für die Zukunft.

Wenn wir uns die relative Performance der einzelnen Stile anschauen, stellen wir fest, dass:

1. Die Performance der einzelnen Stile sehr unterschiedlich sein kann.
2. Small Caps über den Beobachtungszeitraum deutlich outperformt haben (50% entspricht 2,74% p.a.)
3. Momentum eine erfolgreiche Strategie war, aber auch 3 Phasen mit einer deutlichen Underperformance erleiden musste.
4. Im Jahr 2007 eine Trendwende stattgefunden hat, seither entwickeln sich Value Aktien schlechter als der Gesamtmarkt, Quality und Growth Aktien besser.

Die Underperformance von Value ist überraschend. Denn jeder, der sich mit der Materie näher befasst wird früher oder später auf das Paper von Fama/ French auch dem Jahr 1992 stoßen. Darin wird beschrieben, dass Small Caps und Value zwei Faktoren sind, die eine Outperformance erklären können. Bis in die frühen 90er Jahre war das tatsächlich der Fall. Offensichtlich müssen Phasen der Outperformance aber nicht dauerhaft sein.

Betrachtet man Value über einen längeren Zeitraum (ab 1991) kann man verschiedene Phasen erkennen.

Phase 1 (1991-1994): Zinskurve wird steiler

Value outperformt Growth deutlich

Phase 2 (1994-1999): die Geburt des Internets:

Hochphase von Growth mit TMT Bubble in der Endphase

Commodity Preise fallen

Zinskurve wird flacher

Phase 3 (1999-2007): Emerging Markets holen auf (BRIC) - Commodity Boom

Starke Phase von Value, Quality und Growth waren Underperformer und "außer Mode"

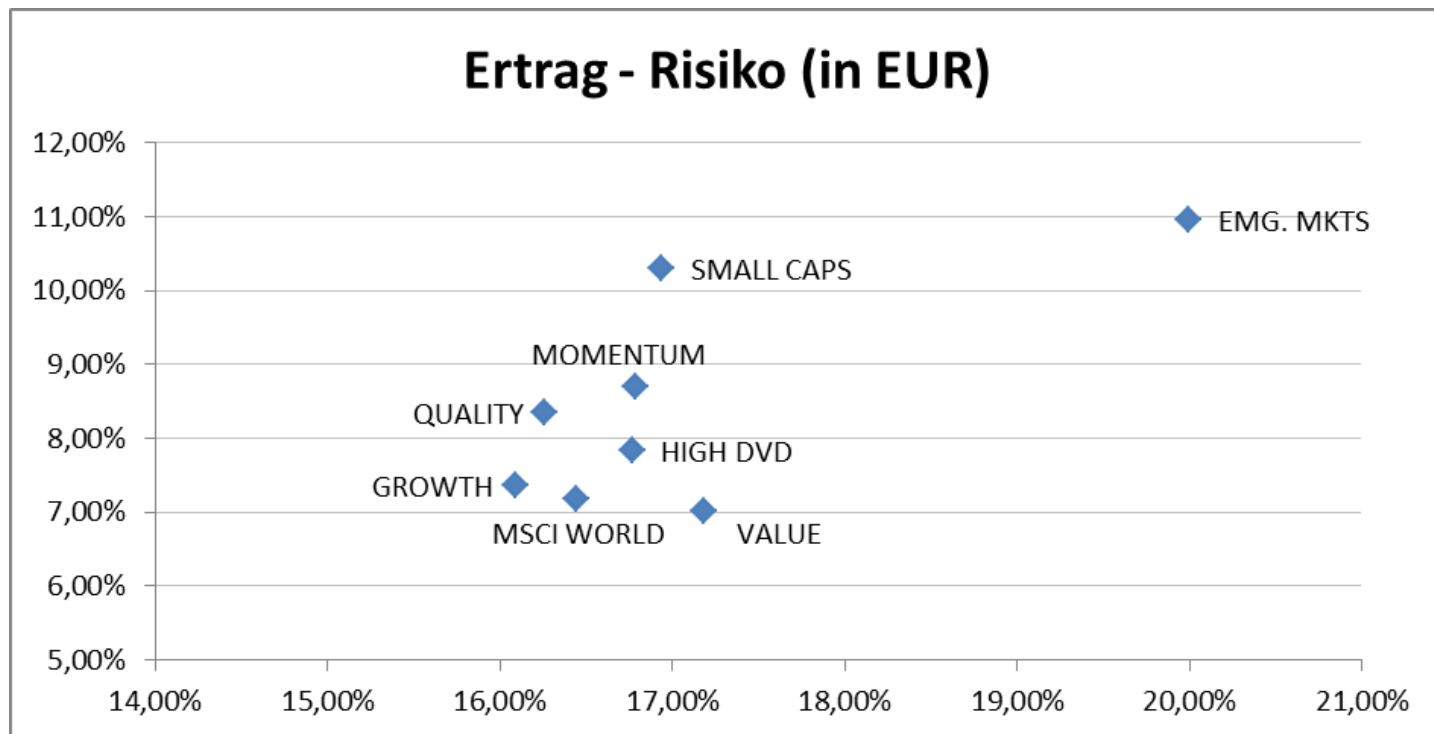
Commodity Preise verdoppeln sich

Phase 4 (2007 - heute): "Nach der Finanzkrise", Deflation, Zinsen fallen und fallen

Value ist der schwächste Stil von allen.

Eine wichtige Erkenntnis ist, dass ein Stil über eine lange Phase eine Outperformance erzielen kann, während derselbe Stil in einer anderen Phase aber zu den absoluten Verlierern zählen kann.

Ertrags- Risiko Relation (2002-2017):



Quelle: Erste AM; Bloomberg; die Ertrags- und Risikokennzahlen berücksichtigen keine Spesen, Gebühren oder Steuern; die Kennzahlen wurden auf Basis von wöchentlichen Daten erstellt

Hinweis: Die Wertentwicklungen der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator oder Schätzer für die Zukunft.

Im obigen Chart betrachten wir den Return der letzten 15 Jahre im Vergleich zum Risiko (gemessen an der Volatilität). Wir gewinnen dabei folgende Erkenntnisse:

Den höchsten Ertrag konnte man mit Small Caps und Emerging Markets generieren. Der höhere Ertrag bei Emerging Markets wird allerdings mit einem deutlich höheren Risiko „erkauft“.

Ertragsmäßig waren Value und Growth Aktien auf längere Sicht in etwa gleichauf, allerdings war das Risiko bei Growth Aktien niedriger, weshalb sie die bessere Wahl waren.

Ideal waren in diesem Umfeld Qualitätsaktien. Sie generierten einen höheren Ertrag bei geringerem Risiko!

Auf Gewinner der Vergangenheit zu setzen war keine schlechte Strategie, man konnte damit eine Outperformance von knapp 2% erzielen bei geringfügig höherem Risiko.

Einen höheren Ertrag erzielten auch High Dividend Stocks, allerdings war das Ertrags/ Risikoprofil nicht ideal.

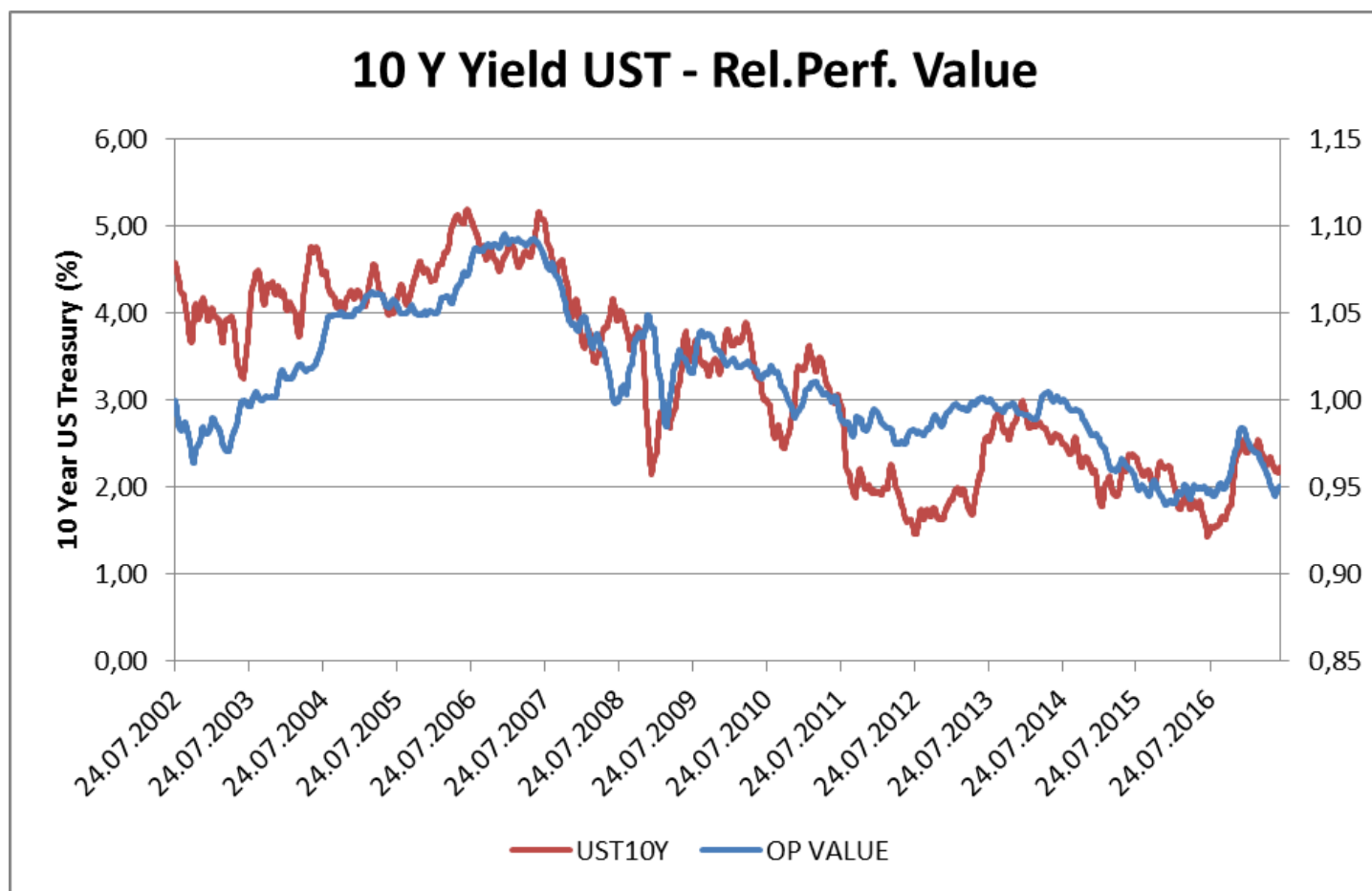
Dies ist allerdings das Bild der letzten 15 Jahre, es ist keineswegs sicher, dass die nächsten 15 Jahre genau so aussehen werden. Value Aktien haben ein höheres Risiko als der Gesamtmarkt. Doch wann wird das Risiko durch höhere Erträge abgegolten?

Was steuert die Outperformance von Value und Stile im Allgemeinen?

Wenn wir uns die letzten 15 Jahre betrachten, können wir eine starke Korrelation zwischen US-Treasuries und dem Value Stil feststellen. Das mag damit zusammenhängen, dass im Segment Value derzeit sehr viele Finanzwerte enthalten sind.

Finanzwerte profitieren von einer „steilen“ Zinskurve, d.h. steigen die 10 Jahresrenditen, outperfornt Value und vice versa.

Seit 2007 sind die 10 jährigen Renditen von 5% auf knapp über 1% gefallen. Fallende Renditen sind dabei immer mit einer Underperformance von Value einhergegangen. Umgekehrt sind Growth und Quality bei fallenden Zinsen stärker als der Gesamtmarkt gestiegen.



Quelle: Erste AM; Bloomberg; die Ertrags- und Risikokennzahlen berücksichtigen keine Spesen, Gebühren oder Steuern;
Hinweis: Die Wertentwicklungen der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator oder Schätzer für die Zukunft.

Die Renditen beschreiben auch sehr gut die Entwicklung der vergangenen Monate. Der starke Anstieg der Zinsen ab Juli 2016 hat eine Outperformance von Value eingeläutet. Nachdem die Renditen 2017 wieder gefallen sind, war es mit der Outperformance von Value auch schon wieder vorbei.

Das Timing von Stilen gestaltet sich generell schwierig, da die Korrelationen zu externen Faktoren nicht stabil ist. Nicht immer war die Korrelation zwischen Value und den 10-Jahresrenditen so hoch wie heute. Allerdings kann man folgende Aussage tätigen:

Damit Value outperformt sollte zumindest ein Zustand vorherrschen:

- die langfristigen Renditen steigen
- die langfristigen Renditen steigen nicht, aber die Zinskurve wird steiler
- Commodity Preise steigen deutlich

Qualitäts und Growth Aktien performen besser als der Gesamtmarkt, wenn

- Die Zinsen fallen
- Die Zinskurve abflacht
- Commodity Preise fallen

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Der vereinfachte Prospekt der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. wird entsprechend den Bestimmungen des ImmoInvFG 2003 idjF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, der vereinfachte Prospekt sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts bzw. des vereinfachten Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf www.erste-am.at.



Harald Egger

Harald Egger ist Chief Analyst und arbeitet seit 2001 bei der Erste Asset Management. Davor war er vier Jahre als Fondsmanager und Analyst für AXA Investment Management, London tätig. Er leitet den Bereich Aktien innerhalb der Erste Asset Management, bis April 2013 war er CIO für das Unternehmen. Er ist seit 1992 in der Finanzindustrie tätig.

Harald Egger hat ein Studium der Volkswirtschaft der Universität Wien absolviert. Darüber hinaus besitzt er die Diplome zum CEFA (Certified European Financial Analyst) sowie CFA (Chartered Financial Analyst).