

<https://blog.de.erste-am.com/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.

Quelle: Erste AM; Bloomberg; die Ertrags- und Risikokennzahlen berücksichtigen keine Spesen, Gebühren oder Steuern;

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, outperformt 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;

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 Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH 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“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Harald Egger

Harald Egger, Chief Analyst und Crypto Asset Specialist. Er arbeitet seit 2001 bei der Erste Asset Management. Davor war er vier Jahre als Fondsmanager und Analyst für AXA Investment Management in Köln, San Francisco und London tätig. Er leitete den Bereich Aktien innerhalb der Erste Asset Management und war bis April 2013 CIO für das Unternehmen. Er ist seit 1992 in der Finanzindustrie tätig. Harald Egger hat ein Studium der Statistik an der Universität Wien absolviert (Mag) und einen Master (MSc) für Digital Currencies an der Universität Nikosia erworben.