

Die Renditetreiber eines Portfolios: Glück, Können oder Strategie?

Das Chance- und Risikoprofil hervorragender Portfolios ist statistisch nicht eindeutig auf Glück oder Können zurückzuführen. Vielmehr ist es das Ergebnis einer Strategie, die auf dem Anwenden systematischer Renditetreiber beruht.

Im Vortrag entmystifiziert Thomas Freiberger den Erfolg Buffetts, der Universität Yale und Norwegens. Er zieht Schlüsse und erklärt erfolgreiches Factor-Investing.

Unsere Ergebnisse sind erschütternd“, so das Forscherduo Fama und French nach einer statistischen Untersuchung der größten 3.156 US-Aktienfonds im Zeitraum 1984 bis 2006. Denn das Alpha der besten 10 Prozent aller Fonds lasse sich nach Kosten nicht eindeutig auf Glück oder Können zurückführen. Im Schnitt seien diese Topfonds nicht besser als effizient verwaltete passive Fonds.

„Wer ist der beste Anleger aller Zeiten?“ Wenn wir diese Frage stellen, würde die Mehrheit sicherlich mit „Warren Buffett“ antworten. Ebenso viele meinen, Buffett besitze Können bei der Auswahl einzelner Aktien. Die moderne Kapitalmarktforschung zeigt uns, dass Buffetts Investmentansatz letztlich auf der systematischen Identifikation bestimmter vorteilhafter Muster einzelner Aktien beruhe, wie Forscher in der Analyse „Buffett's Alpha“ meinen. Dieses Vorgehen nennen wir heute Factor-Investing – mit dem Unterschied, dass Buffett Factor-Investing schon 50 Jahre vor der empirischen Kapitalmarktforschung erkannte und strategisch umsetzte.

Renditen, die über 20 Jahre hinweg unter institutionellen Anlagen hervorstachen, dafür ist die Stiftung der Universität Yale bekannt. Letztlich sei aber auch Yales Investmentansatz nicht auf Können der Portfoliomanager, sondern auf wenige systematische Faktoren zurückzuführen, schreiben Forscher.



Diese Aussage gelte beispielsweise auch für den größten Staatsfonds der Welt: den norwegischen Staatsfonds. Während 99,1 Prozent der Wertentwicklung des gesamten Fonds durch die vorgegebene passive Benchmark erklärt werden kann, rechnen Forscher den Rest zu über 70 Prozent systematischen Faktoren zu.

Die Kapitalmarktforschung weist uns den Weg:

Nicht Können oder Glück, sondern strategisches Vorgehen erklärt die Rendite und Volatilität eines Wertpapierportfolios. Diese Strategie investiert in akademisch anerkannte Faktoren, sogenannte Risikofaktoren. Sie erklären die Wertentwicklung und Volatilität eines Portfolios systematisch, dauerhaft und nicht-zufällig.

Die Kapitalmarktforschung ändert die Sicht auf ein Portfolio:

Denn ähnlich, wie sich Nahrungsmittel aus Kohlenhydraten, Eiweißen, Fetten und Ballaststoffen zusammen-

setzen, erklären Risikofaktoren die Substanz eines Wertpapierportfolios. Letztlich sind Portfolios nur gewichtete Bündel aus verschiedenen Risikofaktoren statt einer Ansammlung von Anlageklassen.

Als Anwender erläutern wir unsere Erfahrung als Investor in Risikofaktoren:

- Mittlerweile hat sich die Zahl der publizierten Risikofaktoren auf über 600 erhöht. Man könnte von einem vielfältigen Faktor-Zoo sprechen. Erfolgreiches Factor-Investing hingegen stützt sich auf nur sehr wenige Risikofaktoren. Um zu bestimmen, welche Faktoren für Anleger sinnvoll sind, definieren wir Anforderungskriterien und stellen unseren Auswahlprozess vor.
- Ebenso zeigen wir, welche Faktoren nur Scheinfaktoren sind.
- Wir warnen vor populären marketinggetriebenen Risikofaktoren.
- Ebenfalls stellen wir vor, wie Sie Risikofaktoren erfolgreich kombinieren, und weisen auf typische Fehler hin.

PT Asset
Management GmbH

Stand: Umlauf Nr. 31