

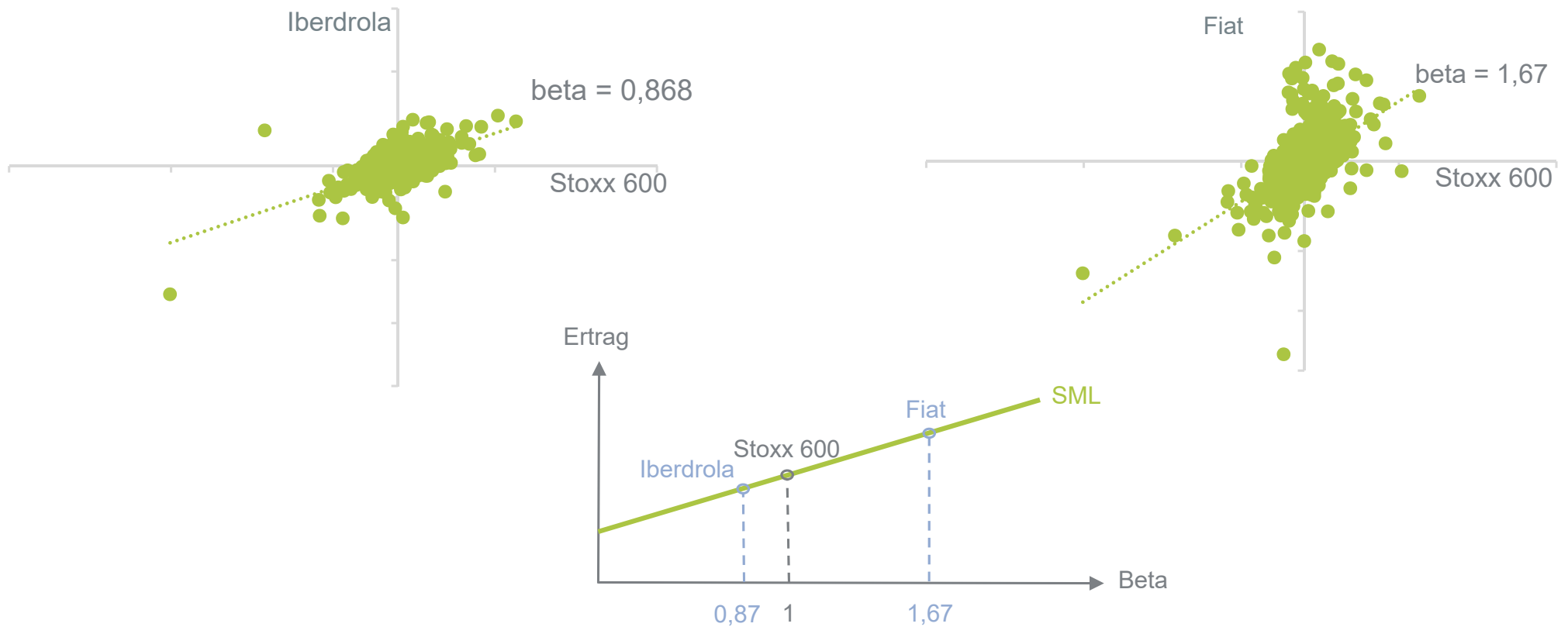
Einführende Worte zu Faktor Investing

Josef Zechner

investmentforum 2018, Salzburg

1. Single-Faktor versus Multi-Faktor Welt

Was treibt Wertpapierrenditen? CAPM: Exposure zum Marktfaktor!



Von der Ein-Faktor- zur Multi-Faktor-Welt

Alte Welt = eine Ein-Faktor-Welt

Investoren berücksichtigen lediglich einen **einzelnen Ertragstreiber**: Marktrendite

Veranlagungen, die **sensibel** auf Marktrenditen **reagieren**, verdienen hohe Risikoprämien (= **Markt-Beta**).



Neue Welt = eine Multi-Faktor-Welt

Investoren betrachten **weitere Ertragstreiber**:
Wie stark reagiert ein Asset auf
(1) Rezessionen
(2) steigende Marktvolatilität
(3) sinkende Marktliquidität
etc.

→ Akademische Literatur zeigt, dass **nicht nur ein Faktor** die Risikoprämien treibt.



Faktoren im Asset Management

- **Faktoren** werden üblicherweise durch **Investment-Stile** definiert

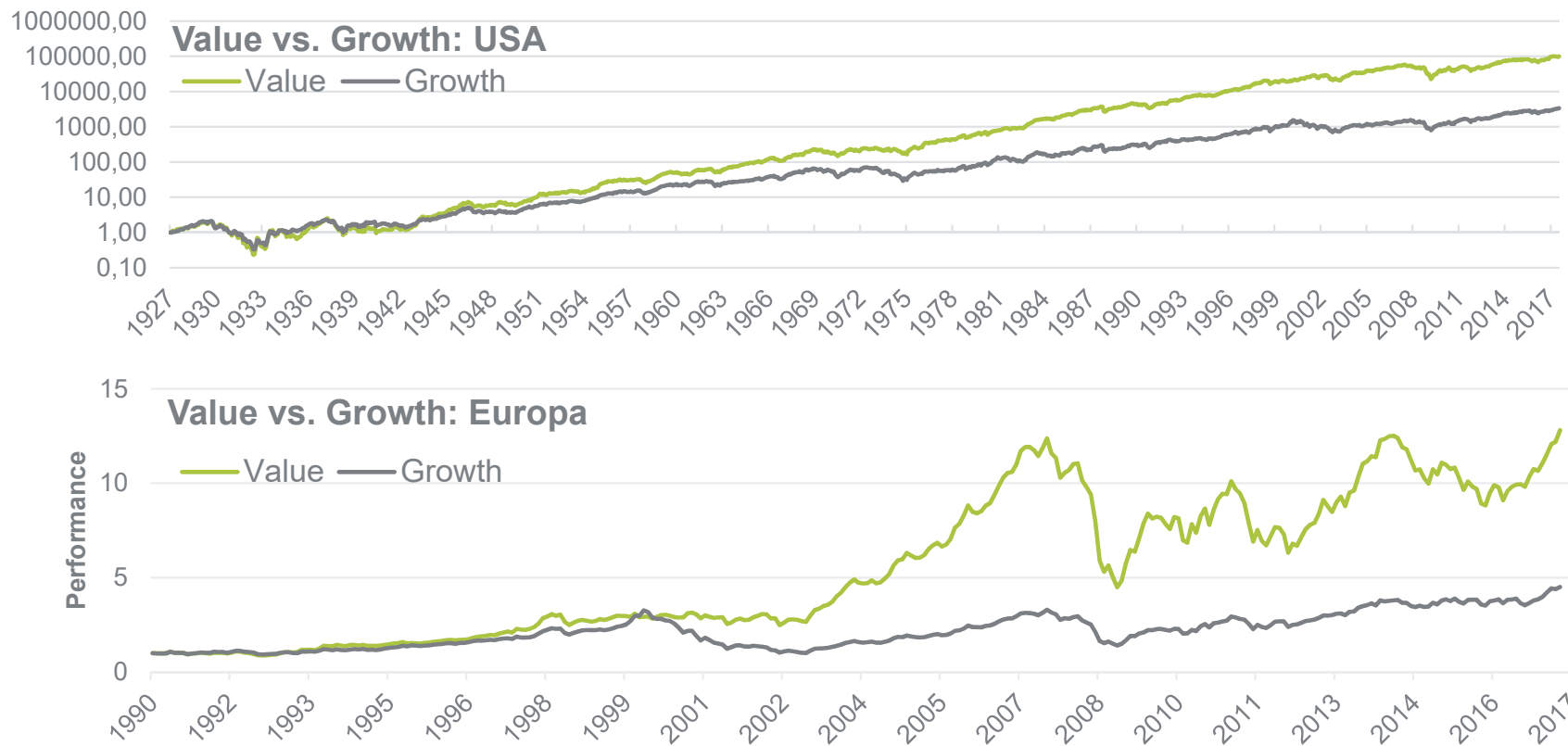
- **Stil-Faktoren**

- ▶ definiert über „Long“-Positionen in Wertpapieren mit ähnlichen Charakteristika und „Short“-Positionen in Wertpapieren mit gegensätzlichen Charakteristika.

- **Value-Faktor** Value-Aktien minus Growth-Aktien
- **Size-Faktor** Small Caps minus Large Caps
- **Momentum-Faktor** Sieger minus Verlierer
- **Profitability** Robuste minus schwache Profitabilität
- **Investment** Niedriges minus hohes Bilanzsummenwachstum
- ...



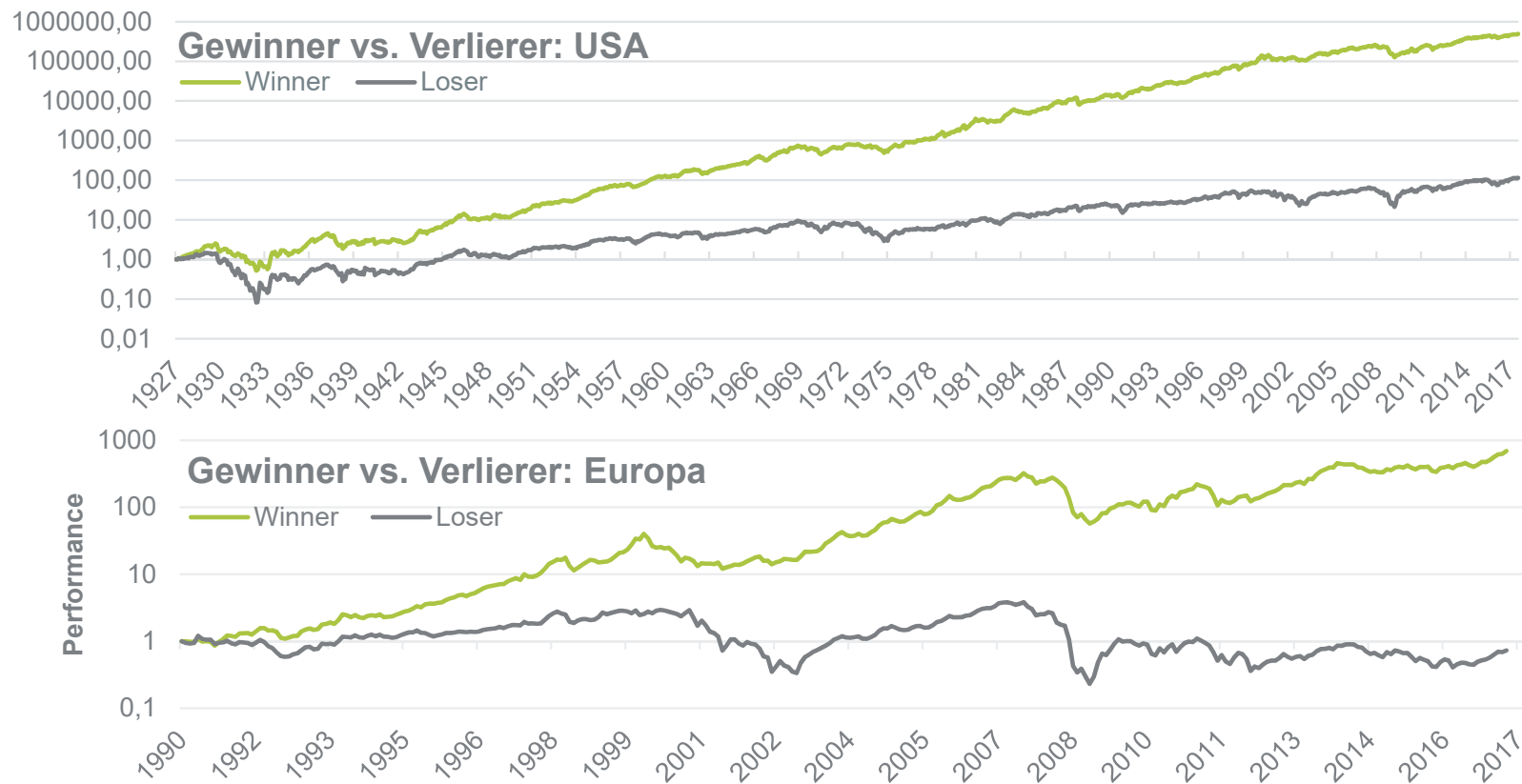
Faktorerträge historisch betrachtet: Value



Quelle: Data Library von Prof. Ken French: http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html.



Faktorerträge historisch betrachtet: Momentum



Quelle: Data Library von Prof. Ken French: http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html.



2. Faktoren: „Nährstoffe“ für das Portfolio

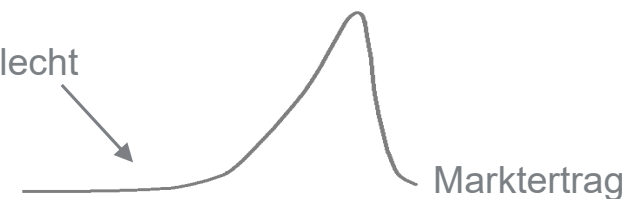
Faktorerträge als Risikoprämien



■ Beispiel

- ▶ Small Caps scheinen in Zeiten des Wirtschaftsabschwungs besonders gefährdet
- ▶ Erträge aus dem Size-Faktor entschädigen für dieses Risiko
- ▶ Andere Faktoren weisen in extremen Marktphasen die höchsten Verluste auf
 - siehe Schneider, Wagner, Zechner, 2018: Low Risk Anomalies?

(Manche) Faktoren performen in extremen Marktphasen besonders schlecht



Faktorerträge als Resultat von Verhaltensmuster

Prof. R. Thaler



Prof. D. Kahneman

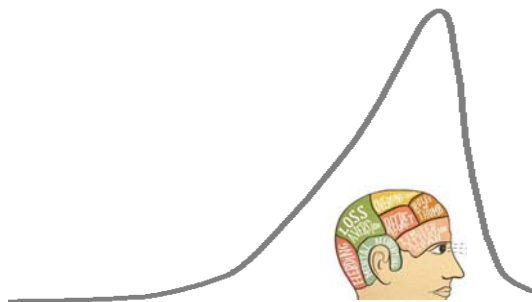


- **Prospect-Theorie** könnte Momentum erzeugen – wenn Investoren es vermeiden, „Verlierer“ zu verkaufen, ...
- **Übertriebene Extrapolation der Vergangenheit:** Value, Momentum, ...
- **Begrenzte Aufmerksamkeit:** Growth-Aktien sind häufig „Glamour-Werte“ im Vergleich zu Value-Aktien
- **Prospect-Theorie + begrenzte Aufmerksamkeit** → graduelle Reaktion auf Nachrichten



Und die Moral von der Geschicht' ...

Wahrscheinlich stecken
sowohl **rationale**
als auch **Verhaltensmuster**
hinter Faktor erträgen.



In beiden Welten sollten
rationale, langfristig orientierte
Investoren versuchen,
Faktor-Prämien zu generieren!



Faktoren sind Nährstoffe für das Portfolio

Lebensmittel (= Wertpapier-Universum)



Lebensmittelgruppen* (= Assetklassen)

- Gruppe 1: Getreide(producte), Kartoffeln
- Gruppe 2: Gemüse, Salat
- Gruppe 3: Obst
- Gruppe 4: Milch, Milchprodukte
- Gruppe 5: Fleisch, Wurst, Fisch, Eier
- Gruppe 6: Öle, Fette
- Gruppe 7: Getränke

Nährstoffe (= Faktoren)

Kohlenhydrate

Fett

Eiweiß

Ballaststoffe



HOBBYSPORTLER

Nährstoffe	%	g
kcal: ca. 2.450		
Kohlenhydrate	55	326
Fett	30	78
Eiweiß	13	77
Ballaststoffe	2	24



TRIATHLET

Nährstoffe	%	g
kcal: ca. 8.000		
Kohlenhydrate	75	1.463
Fett	15	129
Eiweiß	8	156
Ballaststoffe	2	76



SPRINTER

Nährstoffe	%	g
kcal: ca. 3.300		
Kohlenhydrate	55	443
Fett	27	96
Eiweiß	16	129
Ballaststoffe	2	32

* Lebensmittelgruppen lt. Deutsche Gesellschaft für Ernährung // Nährstoffdaten: Univ.-Prof. Dr. Dr. Josef Niebauer, MBA, Herzspezialist und Sportmediziner
Zahlen basieren auf zahlreichen Schätzungen und Annahmen. Beispiele beziehen sich auf männlich, ca. 30 Jahre, 70 kg.



Spängler IQAM Faktor Investing Philosophie

	Value	Sentiment	Quality	Makro
Aktien	Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Dividendenrendite, Aktienrückkäufe	Spängler IQAM Sentiment Index, Momentum, Gewinnüberraschungen	Leverage, konstantes Gewinnwachstum, stabile Profitabilität	BIP-Wachstum, Leistungsbilanz
Staatsanleihen	Kurvensteilheit, Zinsdifferential	Spängler IQAM Sentiment Index, Momentum, CDS-Spreads	Rating	Inflation, Outputgap, real-effektiver Wechselkurs, Leistungsbilanz
Corporates	Kurs-/Buchwert- Verhältnis	Spängler IQAM Sentiment Index, Momentum	Rating, Leverage, konstantes Gewinnwachstum, stabile Profitabilität	real-effektiver Wechselkurs, Konsumentenvertrauen, Frühindikatoren
Rohstoffe	Backwardation	Spängler IQAM Sentiment Index, Momentum, Aktienperformance		Privater US-Konsum, Bestellungen langlebiger Wirtschaftsgüter USA

Die Übersicht wird bei Vorliegen neuer Erkenntnisse, die dem Spängler IQAM Qualitätsanspruch genügen, angepasst und je nach Fondsmodell maßgeschneidert umgesetzt.



Wichtige Informationen

- Die Zeichnung von Anteilen an Fonds kann nur auf Basis der Wesentlichen Anlegerinformationen (= Kundeninformationsdokument bzw. KID) sowie des Prospekts des jeweiligen Fonds getätigt werden. Die aktuell gültige Fassung dieser Dokumente ist bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft erhältlich. Soweit bei den genannten Fonds nicht explizit anders angegeben, ist die Spängler IQAM Invest GmbH mit Sitz in der Franz-Josef-Straße 22, A-5020 Salzburg, die Verwaltungsgesellschaft dieser Fonds, bei der die genannten Dokumente in deutscher Sprache aufliegen. Bei bestehender Zulassung zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland sind diese Dokumente auch bei der Zahl- und Informationsstelle, der State Street Bank GmbH, München, erhältlich.
- Zuständige Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsicht, Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien
- Diese Präsentation wurde ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zu Informationszwecken erstellt. Jede Form der Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe des Inhalts durch bzw. an nicht vorgesehene Adressaten ist unzulässig. Die Präsentation wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu erteilen.
- Die Daten, auf die sich die Präsentation stützt, wurden aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen. Die Daten wurden aber nicht von einer unabhängigen Stelle verifiziert, sodass für die Vollständigkeit und Richtigkeit derselben nicht garantiert werden kann, obwohl die Daten für zutreffend und nicht irreführend gehalten werden.
- Die enthaltenen Angaben dienen ausschließlich der Information und stellen kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten dar und enthalten auch keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Diese Präsentation ist keine Finanzanalyse und unterliegt daher weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.
- Die in der Präsentation dargebrachten Investitionsmöglichkeiten eignen sich ggf. nicht für alle Investoren. Ein Anleger muss seine Investitionsentscheidung daher auf seine individuellen Investitionsziele sowie seine finanzielle Situation abstimmen und je nach persönlichem Ermessen eine unabhängige Finanzberatung in Anspruch nehmen.
- Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Finanzinstruments zu. Bei der Performanceberechnung wurden allfällige beim Kauf, Halten oder Verkauf eines Finanzprodukts erhobene Gebühren und Kosten nicht berücksichtigt. Der Wert eines Finanzinstruments ist Schwankungen unterworfen und kann sowohl steigen als auch fallen. Bei Finanzinstrumenten, die auf Fremdwährung lauten, können Veränderungen der Währung eine negative Auswirkung auf die Rendite haben.
- Die geäußerten Meinungen geben die derzeit aktuelle Einschätzung wieder, die sich auch ohne vorherige Bekanntmachung ändern kann.
- Diese Präsentation wurde nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, etwaige Fehler und Irrtümer bleiben vorbehalten.

