

# Factor Investing

Univ.-Prof. Dr. Dr.h.c. Josef Zechner  
investmentforum 2017

# Agenda

---

1. Passives versus Factor Investing

---

2. Faktoren als „Portfolionährstoffe“

---

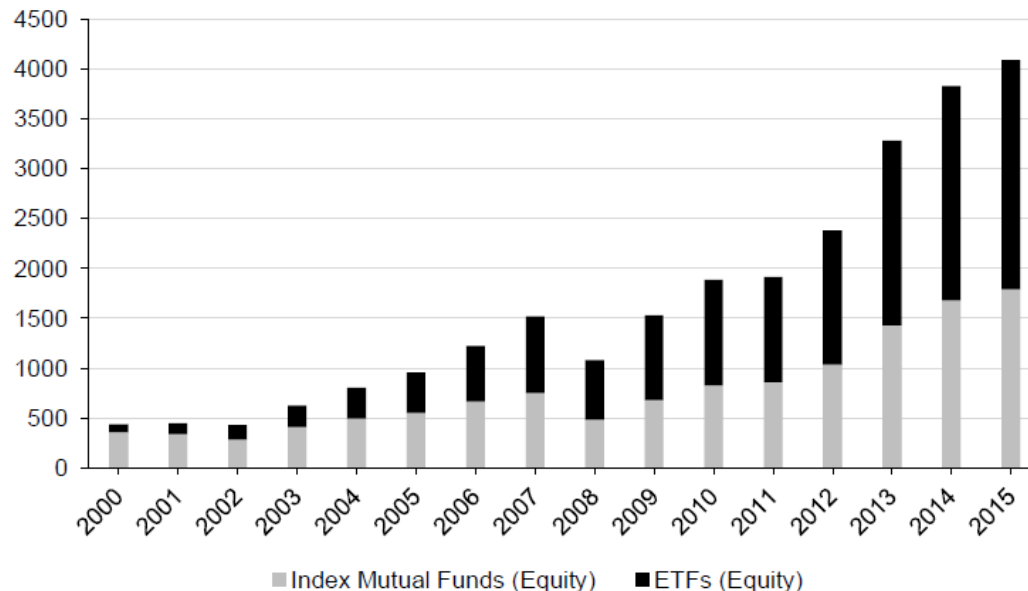


# 1. Passives versus Factor Investing

---

# Passive Investment Strategien

- Klassische Definition: Eine Strategie, die die relativen Marktgewichte eines breiten Asset Universums repliziert (das „Marktportfolio“) z.B. Vanguard's 500 Index Fund.
- Passive Strategien als Indexfonds oder als ETFs:



**Figure 1:** Assets under management by equity passive index funds 2000-2015, bn US\$.

Source: Investment Company Institute Fact Book; BlackRock Global ETP Landscape Report Dec. 2015.

# Vorteile des passiven Investierens

---

- Gute Diversifikation
- Geringe Kosten
- → Wichtige Vorteile vor allem für private Investoren



# Grenzen des passiven Investierens

---

- Passive Produkte sind **überinvestiert** in **überbewerteten** Assets, **unterinvestiert** in **unterbewerteten** Assets.
- Investoren **möchten bzw. dürfen bestimmte Assets nicht halten**, z. B. aufgrund von ethischen Screens, etc.
- Nicht sehr hilfreich bei **Asset Allocation!**
- Passive Indexreplikation **entspricht einem Einfaktormodell** → „Marktfaktor“!  
Macht nur in einer stark simplifizierten Welt Sinn.



# Von einer Single-Faktor zu einer Multi-Faktor Welt

---

- Akademische Literatur zeigt, dass Ertragsprämien nicht nur von einem Faktor getrieben werden.
- Alte Welt:
  - ▶ Investoren betrachten nur **einen Ertragsfaktor**, nämlich die Rendite des Marktportfolios.
  - ▶ Assets, die sehr sensibel auf Marktveränderungen reagieren, verdienen hohe Risikoprämien.
- Neue Welt:
  - ▶ Investoren betrachten **zusätzliche Ertragsfaktoren**: Wie sensibel reagiert ein Asset, wenn (1) Small Caps verlieren, (2) Marktvola steigt, (3) Marktliquidität sinkt, (4)... etc.
  - ▶ Neue Welt des AM ist eine **Multi-Faktor Welt!**



# Faktoren im Asset Management

---

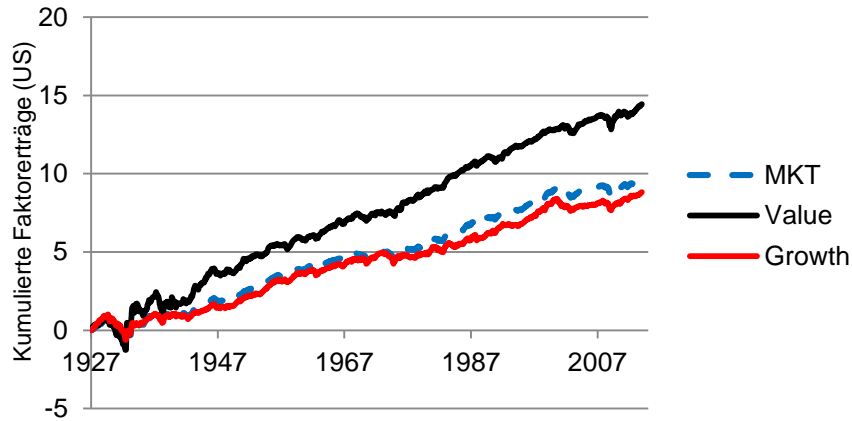
- Die **Faktoren** werden häufig **über Investmentstile definiert**
- Stil-Faktoren: definiert über „long“ Positionen in Wertpapieren mit ähnlichen Charakteristika und „short“ Positionen in Wertpapieren mit entgegengesetzten Charakteristika:
  - **Value** Faktor = Value Aktien minus Growth Aktien
  - **Size** Faktor = Small Cap Aktien minus large Cap Aktien
  - **Momentum** Faktor = Winners minus Losers
  - **Quality** Faktor = Quality minus Junk
  - **Illiquidity** Faktor = Illiquide Aktien minus liquide Aktien
  - **Low Volatility** Faktor = Aktien mit niedriger Vola minus Aktien mit hoher Vola



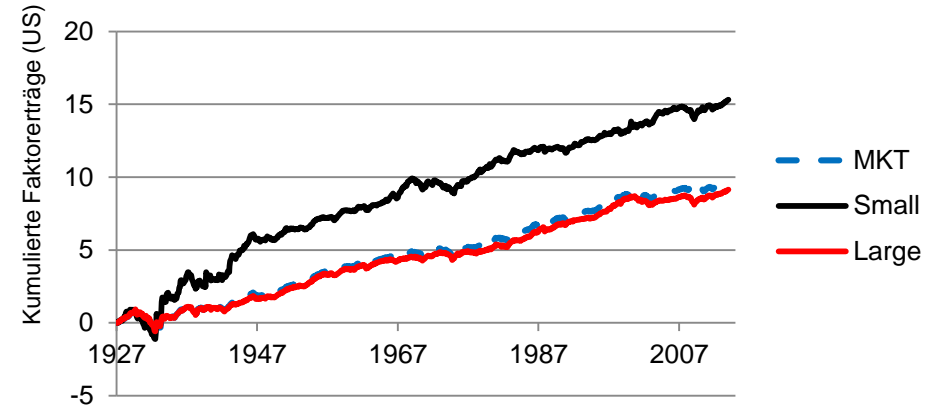


# Faktor-Erträge

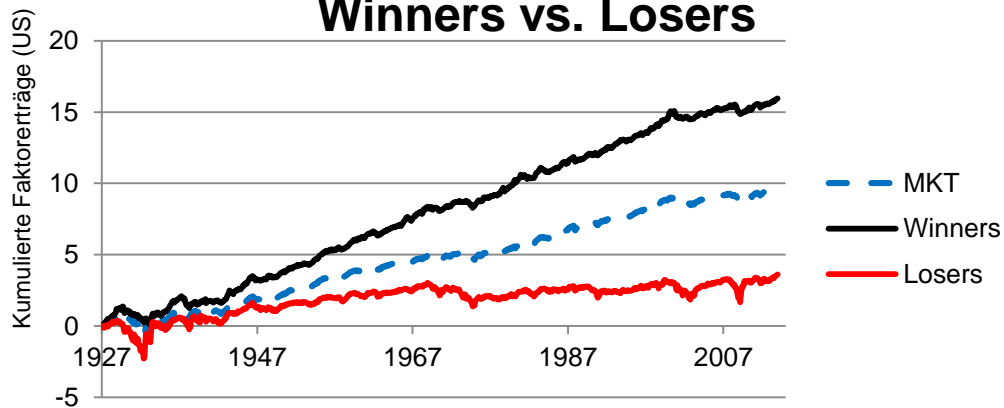
## Value vs. Growth



## Small vs. Large



## Winners vs. Losers



## 2. Faktoren als „Portfolionährstoffe“

---

# Warum schafft Factor Investing Ertragspotenzial?

---

- 2 mögliche Erklärungen:
  - Faktorerträge als Risikoprämien
  - Faktorerträge durch Verhaltensmuster
- Wahrscheinlich stehen **rationale** und **verhaltensbasierte** Elemente hinter den Faktorerträgen
- In beiden Welten sollten rationale, längerfristig orientierte Investoren versuchen **Faktorprämien** zu **lukrieren**!



# Faktoren = Nährstoffe für das Portfolio

Makronährstoffe	Mann	Frau	Kind	Beispiele für Lebensmittel
Wasser	3.7 L/Tag	2,7 L/Tag	1,7 L/Tag	
Kohlenhydrate	130 g/Tag	130 g/Tag	130 g/Tag	Brot, Bohnen, Kartoffel, Reis
Eiweiß	56 g/Tag	46 g/Tag	19 g/Tag	Käse, Milch, Fisch, Sojabohnen
Ballaststoffe	38 g/Tag	25 g/Tag	25 g/Tag	Erbsen, Weizen, Reis
Fett	20-35% der Kalorien	20-35% der Kalorien	20-35% der Kalorien	fetter Fisch, Erdnüsse, tierische Fette

Quelle: Food and Nutrition Board, National Academies, 2005

## Nährstoffe = Faktoren<sup>1</sup>

- Lebensmittel bieten unterschiedliche Zugänge zu den Nährstoffen.
- Lebensmittel = Wertpapiere: Erbsen, Weizen und Reis haben alle in unterschiedlichen Mengen Ballaststoffe, genau wie z. B. unterschiedliche Aktien, unterschiedliche Mengen des Faktors „Value“ enthalten.
- Mann/Frau/Kind = Investoren: Für jeden Investor gibt es einen optimalen Mix von Faktoren in Abhängigkeit der Risikoaversion und der Verbindlichkeiten.

<sup>1</sup> See Andrew Ang, Asset Management, Oxford University Press, 2014.

# 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 erhobenen 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.