

gewinn.com vom 30.05.2018

<http://www.gewinn.com/geld-und-boerse/fonds/artikel/wachsende-skepsis-gegenueber-aktivem-fondsmanagement/>

„Wachsende Skepsis gegenüber aktivem Fondsmanagement“

Prof. Stephen M. Schaefer gilt als einer der Experten für „Faktor- bzw. Smart-Beta-Investments“, das Modethema auf dem Fondsmarkt. Im GEWINN-Interview umreißt er die Chancen und Grenzen dieser Anlagestrategien.



„Um diese Faktoren systematisch zu nutzen, braucht man kein aktives Management, das kann man viel günstiger umsetzen.“ Prof. Stephen M. Schaefer, London Business School anlässlich der 30-Jahr-Feier von Spängler Iqam Invest in Salzburg (foto: wildbild)

Der heimische Fondsanbieter Spängler Iqam Invest konnte für seine 30-Jahr-Feier in der noblen Salzburger Residenz kaum einen geeigneteren Referenten als Prof. Stephen M. Schaefer einladen. Denn gleichzeitig mit dem Geburtstag feierte die auf quantitatives Management spezialisierte Fondsgesellschaft zehn Jahre Einsatz von sogenannten „faktorbasierten Investmentstrategien“, für die der britische Professor als international renommierter Experte gilt.

GEWINN: Sogenanntes „Faktor- bzw. Smart-Beta-Investing“ zählt derzeit zu den angesagtesten Themen in der Fondsbranche. Wo haben diese Strategien ihren Ursprung?

Schaefer: Lange Zeit hatte man gedacht, man könne bei der Geldanlage nur dann einen Ertrag erzielen, der wesentlich über der Inflation liegt, wenn man sich den Schwankungen des Gesamtmarktes aussetzt. Der Fachbegriff für dieses systematische Marktrisiko lautet „Beta“. Später erkannte man, dass es gewisse Faktoren gibt, die auch unabhängig von der Entwicklung des Gesamtmarktes langfristig einen positiven Ertrag liefern.

GEWINN: Welchen dieser Faktoren hat man als Erstes entdeckt?

Schaefer: Als Erstes konnte man den sogenannten Size Factor identifizieren. Demnach bringen langfristig betrachtet Unternehmen mit einer geringeren Marktkapitalisierung im Durchschnitt einen höheren Ertrag als größere Unternehmen. Diese Anomalie lässt sich nicht anhand des Marktrisikos -erklären.

GEWINN: In der Zwischenzeit wurden ja Hunderte sogenannte Faktoren entdeckt . . .

Schaefer: Ja, manche sprechen sogar von einem ganzen „Faktor-Zoo“. Eine der seltsamsten Anomalien ist der sogenannte Momentum-Faktor: Demnach sollte man Aktien kaufen, deren Kurse in letzter Zeit gestiegen sind, und jene verkaufen, die eher gefallen sind. Das ist langfristig betrachtet eine profitable Strategie. Ich habe das Gefühl, wenn man ein fünfjähriges Kind nach einer Aktienstrategie fragen würde, würde es

wahrscheinlich mit einer ähnlichen Idee kommen. Es klingt tatsächlich naiv, aber diese Strategie funktioniert (lacht).

GEWINN: Wie lassen sich diese Anomalien erklären?

Schaefer: Eine mögliche Erklärung liegt in den typischen Verhaltensmustern von Anlegern. Aber aus meiner Sicht treten diese Anomalien zu systematisch auf, als dass man sie einfach nur durch Eigenarten im Anlegerverhalten erklären könnte. Ich will damit nicht sagen, dass es kein rationales Modell dahinter gibt. Nur derzeit können wir es uns noch nicht erklären. Das ist, was mir an der Sache am meisten Kopfzerbrechen bereitet.

GEWINN: Sie haben mit Kollegen den norwegischen Pensionsfonds – mit einem Vermögen von rund einer Billion US-Dollar einer der größten der Welt – analysiert. Was war das Ergebnis?

Schaefer: Wir haben festgestellt, dass rund zwei Drittel der geringen Überrendite, die das Fondsmanagement im Vergleich zum Gesamtmarkt erzielen konnte, auf systematische Faktoren und nicht auf die Leistungen des Managements zurückzuführen sind. Um diese Faktoren systematisch zu nutzen, braucht man aber kein aktives Management, das kann man viel günstiger umsetzen. Wir haben daher dem norwegischen Finanzministerium empfohlen, dem aktiven Fondsmanagement nur für jene Erträge Gebühren zu zahlen, die nicht auf systematische Faktoren zurückgeführt werden können.

GEWINN: Trifft das Ergebnis nur auf diesen Fonds zu oder kann man das auch woanders beobachten?

Schaefer: Selbst Warren Buffett, der wohl erfolgreichste Anleger der Welt, konnte nur in einem von vier Jahrzehnten einen Ertrag erzielen, der signifikant höher war als diese systematischen Faktorerträge. Wenn das nicht einmal Warren Buffett dauerhaft gelingt, wer soll das sonst schaffen (schmunzelt).

GEWINN: Warum wird das Faktor-Investing erst seit ein paar Jahren zunehmend eingesetzt, wo diese Phänomene in der Wissenschaft schon viel länger bekannt sind?

Schaefer: Einerseits ist es die wachsende Skepsis gegenüber traditionellem, aktivem Fondsmanagement. In der akademischen Welt werden die Ineffektivität und die Kosten von aktivem Management schon lange diskutiert. Es hat nur gedauert, bis das zu den Anlegern durchsickerte. Andererseits liegt es wohl an den niedrigen Zinsen und den Beschwerden über geringe Anlageerträge im Allgemeinen. Die Anleger suchen daher nach alternativen Ertragsquellen.

GEWINN: Besteht nicht die Gefahr, dass die Effekte verschwinden, wenn immer mehr Anleger diese Faktoren nutzen?

Schaefer: Das ist eine gute, aber sehr schwierig zu beantwortende Frage. Grundsätzlich steigen ja die Preise, wenn die Nachfrage nach etwas steigt. Somit wäre es ja aus Sicht eines Investors nicht das Schlimmste, wenn alle anderen auch genau dieselben Aktien im Depot haben wollen (lacht).