



Wahrscheinlichkeit der Outperformance und Underperformance von Smart-Beta-Strategien in verschiedenen Zeiträumen

In dieser Untersuchung wollen wir uns mit der Frage auseinandersetzen, wie hoch die Out- oder Underperformance-Wahrscheinlichkeiten verschiedener Faktoren für verschiedene Zeiträume sind. Die Verteilung historischer Ergebnisse gibt dem Anleger dabei eine erste Orientierung für mögliche Ergebnisse in der Zukunft und sorgt damit für eine realistischere Erwartungshaltung im vernünftigen Umgang mit den Faktoren.

Dass alle Faktoren langfristig eine mehr oder weniger höhere Rendite versprechen als der normale Markt-Index, wurde in den vergangenen Untersuchungen und Artikeln zum Thema bereits etabliert. Allerdings auch, wie wichtig es ist, das Schlüsselwort "langfristig" dabei zu beachten, denn durch die Zyklikalität der Faktoren gibt es auch immer wieder einzelne Phasen der Underperformance. Nur wer diese auch wirklich "durchhält" wird am Ende mit dem erst langfristig sich einigermaßen zuverlässigen Rendite-Premium belohnt.

Um diese Ausdauerfähigkeit auch wirklich zu entwickeln, und sich nicht von einzelnen negativen Phasen von der allgemeinen Strategie abbringen zu lassen, ist es wichtig, darüber (am besten schon vorher) informiert zu sein. Konkret interessiert uns also folgende Frage - wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, dass Faktoren für einen bestimmten Anlagezeitraum (ein Jahr, fünf Jahre, zehn Jahre, etc.) den normalen Marktindex unterperformen? Oder andersherum formuliert, "wie lange" muss ich eventuell auch auf diese "langfristige" Outperformance einmal warten können müssen, bis sie sich mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit auch endlich einstellt?

Bevor wir zu den Daten kommen, stellen wir an dieser Stelle noch einmal die Faktoren vor.



Vorstellung der einzelnen Faktoren

Der Value-Faktor

Der "Value"-Faktor, also das gezielte Investieren in Substanzwert-Unternehmen, ist wohl eine der ältesten und bekanntesten alternativen Strategien überhaupt. Seit den 1930er Jahren zum ersten Mal von Benjamin Graham formuliert, spätestens aber mit den Erfolgen von Warren Buffet und anderen Anhängern, wurde diese Vorgehensweise populär.

Da es natürlich unzählige Varianten gibt, diese Strategie anzuwenden, unterscheiden sich die Einzelheiten immer etwas, aber bei allen geht es im weitesten Sinne darum, aus der Analyse von Bilanzkennzahlen der Unternehmen so "überbewertete" von "unterbewerteten" Aktien zu unterscheiden, und vor allem in letztere zu investieren. Dass eine konsequent angewandte Value-Strategie eine langfristige Überrendite gegenüber dem breiten Markt bringt, hat sich mittlerweile durch viele verschiedene Studien bestätigt durchgesetzt und die alte Effizienzmarkthypothese erweitert.

In der Praxis werden dabei meist Verhältnisgrößen aus Aktienkurs und bestimmten Bilanzkennzahlen benutzt, um verschiedene Unternehmen zu vergleichen. Im Kurs-Gewinn-Verhältnis wird zum Beispiel der aktuelle Aktienkurs durch den Gewinn (pro Aktie) geteilt, um herauszufinden, welches "Vielfache" des Preises man also für einen Anteil am Gewinn bezahlt. Dabei sind kleinere Werte natürlich besser, um näher am "wahren Wert" eines Unternehmens dran zu sein. Ähnlich funktionieren auch andere bekannte Kennzahlen wie das Kurs-Buchwert-Verhältnis, Kurs-Cashflow-Verhältnis oder Kurs-Umsatz-Verhältnis (siehe auch: <http://www.passivergeldfluss.de/aktien-als-produktivkapital/kennzahlen-f%C3%BCr-aktien-teil-1/>).

Gemäß unserer Definition von "Smart Beta" gibt es nun also zwei Möglichkeiten, wie ETFs diese Informationen nutzen können:

Aktienauswahl: Die Gesamtheit aller Unternehmen wird nach "Value"-Kennzahlen sortiert und es wird gezielt nur in die Aktien mit attraktiveren Werten investiert. Das kann zum Beispiel nur die Hälfte der Aktien sein, deren Bewertungskennzahlen unter dem Marktdurchschnitt liegen.

Gewichtung: Die "Value"-Bewertung wird im Verhältnis zum Anteil einer Aktie im Index benutzt. So würde beispielsweise ein Unternehmen, dessen KGV nur halb so groß wie der Marktdurchschnitt ist, im neuen Value-ETF eine doppelt so große Gewichtung wie normal bekommen.



So sind beispielsweise Dividenden-ETFs, die bei Freunden eines regelmäßigen Ertrags als passives Einkommen viele Anhänger haben, im Grunde auch nur eine weitere Unterart von Smart Beta Value-ETFs. Das Thema ist also, abseits aller Marketing-Schlagwörter, eigentlich nicht wirklich so neu oder revolutionär. Dividenden-ETFs nehmen eine gezielte Aktien-Auswahl (und Gewichtung) nach dem Kurs-Dividende-Verhältnis vor, was in der Praxis oft mit einem starken Value-Fokus einhergeht. Natürlich gibt es keine perfekte Übereinstimmung (nicht jedes Dividendenunternehmen ist niedrig bewertet, und nicht jedes Value-Unternehmen zahlt überhaupt eine Dividende), aber in der Masse ist der Zusammenhang doch oft so groß genug, dass man die Dividendenstrategien vereinfacht als nur eine Variante der allgemeinen Value-Vorgehensweise bezeichnen kann.

Produktbeispiele

Wichtiger Hinweis: Bei den vorgestellten Produkten handelt es sich natürlich explizit **nicht** um eine Kaufempfehlung! Vielmehr soll es nur darum gehen, mögliche Beispiele zu geben, wie die vielen Smart Beta Konzepte in der Praxis konkret umgesetzt und angewendet werden können. Wir beschränken uns dabei auf weltweit anlegende Produkte, da es um das generelle Konzept an sich geht, dass bei den vielen einzelnen Regionen ja auch nur immer ähnlich ist. Um die Konzepte im genauen zu verstehen, ist es wichtig, auch einen Blick in die Konstruktionsweise ("methodology") der benutzten Indizes zu werfen, weshalb ein Link dazu immer mitgeliefert wird.

iShares **MSCI** **World** **Value** **Factor** **ETF**
<https://www.ishares.com/de/individual/de/produkte/270048/ishares-msci-world-value-factor-ucits-etf>

ISIN: IE00BP3QZB59

TER: 0,30 %

Dieser thesaurierende ETF benutzt ein zusammengesetztes Rankingsystem, welches Unternehmen nach drei Fundamentalkennzahlen bewertet (KBV, KGV und EV/CFO). Die 1600 Unternehmen im Index des MSCI World werden dadurch auf eine Unterauswahl von etwa 400 Value-Firmen gefiltert und danach anhand ihrer Bewertung gewichtet (niedrig bewertete Firmen bekommen einen verhältnismäßig höheren Anteil). Die Selektion wird jeweils halbjährlich überprüft und gegebenenfalls angepasst.

Das Factsheet des Indexanbieters MSCI https://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-world-enhanced-value-index-net-usd.pdf und die Konstruktionsmethodik https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Enhanced_Value_Indexes_Methodology_Book_May2015.pdf geben dabei Aufschluss über die Details der Vorgehensweise.



db-X **Equity** **Value** **Factor** **ETF**
[https://etf.deutscheam.com/DEU/DEU/ETF/IE00BL25JM42/A1103E/Equity-Value-Factor-UCITS-ETF-\(DR\)](https://etf.deutscheam.com/DEU/DEU/ETF/IE00BL25JM42/A1103E/Equity-Value-Factor-UCITS-ETF-(DR))

ISIN: IE00BL25JM42

TER: 0,25%

Dieser ebenfalls thesaurierende ETF verfolgt einen ähnlichen Ansatz. Auch hier werden aus dem ursprünglichen MSCI World die Aktien mittels eines "Value Score"-Systems bewertet, welches sich aus operativer Rendite (EV/EBITDA) und Dividendenrendite zusammensetzt. Aktien, die einen höheren Value Score als der Durchschnitt aufweisen, werden stärker gewichtet, ebenso wie Aktien, die einen niedrigeren Score haben, niedriger gewichtet (bis ganz weggelassen) werden. Näheres findet sich auch in den Unterlagen des Indexanbieters <http://www.solactive.com/de/indizes/?index=DE000SLA5VF7> zur genaueren Konstruktionsweise <http://www.solactive.com/wp-content/uploads/2014/10/DB-Equity-Value-Factor-Index-Guide.pdf>.

Der Quality-Faktor

Eine weitere Art, Unternehmensaktien nach fundamentalen Kennzahlen auszusuchen, ist ein Fokus auf sogenannte Qualitäts-Kriterien. Dabei wird der Schwerpunkt auf die finanzielle Gesundheit und Ertragskraft eines Unternehmens gelegt. Qualitäts-Unternehmen sind demnach Firmen, die im Vergleich zu ihren Mitbewerbern eine überdurchschnittlich starke Bilanz aufweisen können. Hohe Profitmargen, stabiles Gewinnwachstum, starke Marktführerschaft und niedrige Verschuldung sind oft beachtete Merkmale solcher Firmen.

Warum Quality-Investing funktionieren soll, leuchtet eigentlich schon auf den ersten Blick ein, wenn man sieht was dadurch vor allem vermieden werden soll: Unrentable Firmen, die kurz vor der Pleite stehen, sind nur selten ein langfristiges lohnenswertes Investment. Natürlich ist auch bei "guten" Unternehmen eine entsprechende Kursentwicklung nicht einfach so garantiert, aber man kann mit etwas mehr Sicherheit behaupten, dass sie belastungsfähiger Krisen durchstehen können.



Während es beim Value-Investing vor allem darauf ankommt, dass man besonders niedrig bewertete Unternehmen kauft, ist dem Qualitäts-Investor wiederum eher zweitrangig, ob ein gutes Unternehmen nun unbedingt höher oder niedriger bewertet ist. Ideal ist natürlich beides, also ein gutes Unternehmen zu einem günstigen Preis zu bekommen. Der Unterschied der beiden Investment-Stile besteht letztlich darin, auf welchen Faktor man mehr Wert legt. In der Praxis werden dabei oft beide Betrachtungsweisen kombiniert, um so zum Beispiel mittels eines Qualitäts-Filters die Value-Firmen auszusortieren, die berechtigterweise unterbewertet sind - also in echten Schwierigkeiten stecken.

Produktbeispiele

iShares MSCI World Quality Factor ETF

<https://www.ishares.com/de/individual/de/produkte/270054/ishares-msci-world-quality-factor-ucits-etf>

ISIN: IE00BP3QZ601

TER: 0,30%

Dieser thesaurierende ETF beinhaltet 300 Unternehmen aus dem MSCI World Index, die einen hohen "Quality Score" aufweisen. Dieser wird aus den drei zusammengesetzten Variablen Kapitalrendite (Gewinn pro Aktie geteilt durch Buchwert pro Aktie), Verschuldungsgrad (Gesamtschulden geteilt durch Buchwert) und Ertragsstabilität (Standartabweichung des jährlichen Gewinnwachstums) berechnet. Wie sich der Index mit diesem Konzept langfristig entwickelt hat, kann man dem Factsheet von MSCI https://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-world-quality-index.pdf entnehmen und einen Blick in die Konstruktionsmethodik [https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI Quality Indexes Meth Aug 14.pdf](https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Quality_Indexes_Meth_Aug_14.pdf) werfen.

db-X Equity Quality Factor ETF

[https://etf.deutscheam.com/DEU/DEU/ETF/IE00BL25JL35/A1103D/Equity-Quality-Factor-UCITS-ETF-\(DR\)](https://etf.deutscheam.com/DEU/DEU/ETF/IE00BL25JL35/A1103D/Equity-Quality-Factor-UCITS-ETF-(DR))

ISIN: IE00BL25JL35

TER: 0,25%

Dieser ebenfalls thesaurierende ETF hat auch das Aktienuniversum des MSCI World als Grundlage, und misst "Qualität" ähnlich aus einem Rankingsystem von Gesamtkapitalrendite (hier ROIC-Methode) und dem Rückstellungsverhältnis (Accruals



Ratio). Die normale Marktkapitalisierungsgewichtung der Firmen wird dann, je nachdem ob sie einen hohen oder niedrigen Qualitäts-Score haben, über- oder untergewichtet. Einzelheiten zur Indexentwicklung gibt es auch beim Index-Anbieter Solactive <http://www.solactive.com/de/indizes/?index=DE000SLA5QF7> und die genaue Berechnung wird in der "Methodology" <http://www.solactive.com/wp-content/uploads/2014/11/DB-Quality-Factor-Index-Guide.pdf> erklärt.

Der Size-Faktor

Der "Size"-Faktor zielt darauf ab, dass kleine Unternehmen langfristig mehr Rendite-Chancen gebracht hatten als große Unternehmen. Dabei wird, wie wir uns erinnern, die "Größe" eines Unternehmens anhand seiner Marktkapitalisierung bestimmt (Anzahl der frei im Umlauf befindlichen Aktien multipliziert mit dem Aktienkurs).

Um dieses Phänomen zu erklären, scheint es offensichtlich, dass ein kleineres Unternehmen noch mehr Wachstumspotential hat als eine große, bereits "gesättigte" Firma. Natürlich trifft das nicht für jede Firma zu (viele bleiben auch dauerhaft klein oder gehen unter), sondern nur in der Masse, und demgegenüber gibt es auch zusätzliche Risiken, wenn die kleinen Firmen nicht so finanziell belastbar sind wie die Großen. Eine entsprechende Überrendite ist also das, was man als "Prämie" dafür bekommt, diese zusätzlichen Risiken einzugehen. Eine andere Begründung geht in die Richtung, dass kleine Firmen auch viel stärker mit den jeweils lokalen Konjunkturzyklen der einzelnen Wirtschaftsräume verbunden sind als große Firmen, die heutzutage hauptsächlich global agieren.

Um diesen Faktor zu nutzen, gibt es grundsätzlich zwei verschiedene Möglichkeiten. Die erste ist, mittels zusätzlicher sogenannter "Smallcap"-ETFs eine Anlage in die zweite Reihe der "Nebenwerte" hinter den Großunternehmen, die die normalen Indizes dominieren, zu tätigen. Die kleinen Firmen werden dann aber auch im Smallcap-ETF weiterhin nach der Marktkapitalisierung gewichtet. Eine zweite Möglichkeit ist, den Einfluss der Unternehmensgröße ganz auszuschließen, indem man einfach alle Unternehmen, egal welcher Marktkapitalisierung, in einem Index gleichgewichtet. Dadurch, dass alle Firmen denselben Anteil haben, wird der Index auch nicht mehr vorrangig nur von den Dickschiffen bewegt.



Produktbeispiele

SPDR MSCI World Small Cap ETF

<https://www.spdrseurope.com/product/fund.seam?ticker=ZPRS%20GY>

ISIN: IE00BCBJG560

TER: 0,45%

Dieser thesaurierende ETF bildet die Entwicklung des MSCI World Smallcap Index nach, welcher Unternehmen aus entwickelten Industrieländern beinhaltet, deren Marktkapitalisierung unterhalb einer bestimmten Grenze liegt (die letzten 14% des investierbaren Aktienuniversums der einzelnen Länder). Während im "großen" MSCI World die durchschnittliche Marktkapitalisierung der beinhalteten Firmen etwa 8,6 Milliarden Dollar beträgt, ist die Unternehmensgröße im Smallcap-Index im Mittel bei nur etwa 700 Millionen Dollar. "Klassische" Smallcap-ETFs sind dabei aber eigentlich nichts Neues und es ist fragwürdig, inwieweit sie überhaupt "Smart Beta" sind. Für die einzelnen Weltregionen stehen natürlich wie immer dazu noch viele weitere ETFs zur Spezialisierung zur Verfügung.

iShares MSCI World Size Factor ETF

<https://www.ishares.com/de/individual/de/produkte/270057/ishares-msci-world-size-factor-ucits-etf>

ISIN: IE00BP3QZD73

TER: 0,30%

Als Beispiel für die Gleichgewichtungs-Methode tritt dieser thesaurierende ETF von iShares an. Basierend auf dem MSCI World Mid-Cap Equally Weighted Index bekommt dabei jedes der enthaltenen Unternehmen denselben Platz im Fonds (bei circa 900 enthaltenen Firmen wären das dementsprechend jeweils ungefähr 0,11%). Da sich im Laufe der Zeit die Gewichte durch die unterschiedliche Aktienkursentwicklung verschieben, wird halbjährlich ein Rebalancing durchgeführt und die Ausgangsgewichtung wieder hergestellt. Durch diesen Prozess werden auch systematisch die Gewinner wieder zurückgestutzt und die Nachzügler gestärkt (antizyklisches Handeln).



Der Momentum- Faktor

Der "Momentum"-Faktor will sich die Eigenschaft zunutze machen, dass Aktien, die sich in einem mittelfristigen (etwa in den letzten 3 bis 12 Monate) Aufwärtstrend befinden, diesen Anstieg wahrscheinlicher fortsetzen werden. Im Gegensatz zu anderen Strategien, die auf fundamentalen Bilanzkennzahlen der Unternehmen beruhen, spielt hier also nur die Kurspreis-Entwicklung eine Rolle.

Einfach nur die Aktien kaufen, die in der Vergangenheit am stärksten gestiegen sind, in der Hoffnung, dass sie ihren Anstieg in der Zukunft weiter fortsetzen, klingt zunächst sehr simpel. Fast schon zu simpel, als dass es wirklich so einfach funktionieren könnte. Wichtig dabei ist eben, die einmal getätigte Aktienausswahl nicht ewig liegenzulassen, sondern regelmäßig zu überprüfen, ob das Momentum noch besteht (oder sich umgekehrt hat, und man deswegen anpassen muss). So haben einige akademische Studien gezeigt, dass eine konsequent angewandte Momentum-Strategie langfristig eine Überrendite erwirtschaften kann. Dabei kommt die Rendite nicht nur aus den Kursanstiegen der Momentum-Aktien, sondern vor allem auch daher, dass man schlecht gelaufene Aktien (die ihren Abwärtstrend wahrscheinlich nur weiter fortsetzen) von vorneherein weitestgehend versucht zu vermeiden.

Deswegen ist dies auch verwandt mit dem Konzept der "relativen Stärke". Statt "buy low, sell high" ist das Prinzip also eher "buy high, sell higher". Man reitet quasi die Wellen der Kursbewegungen von einem Trend zum nächsten. Um Momentum ausnutzen zu können, müssen also überhaupt erst starke mittelfristige Trends (zum Beispiel in einer bestimmten Branche oder Region) vorhanden sein, während in trendlosen "Seitwärtsmärkten" diese Strategie keinen Nutzen bringt. Dabei funktioniert das Momentum natürlich umso besser, je kürzer die Rebalancing-Abstände sind (um auch wirklich zeitnah in neu aufkommende Trends einzusteigen bzw. von abflauenden Trends auszusteigen), aber ein zu kurzes Intervall erhöht auch die Trade-Anzahlen (und damit Kosten) der Strategie. Ein Momentum-ETF nimmt einen nun diese Arbeit in einem Produkt, das man selbst halten und liegenlassen kann, unter der Haube ab.

Die allgemeine Strategie der Trendfolge wurde auch schon seit langem von Tradern und Hedgefonds angewandt, allerdings haben diese auch die Möglichkeit, auf fallende Kurse zu setzen ("short"), während die vorgestellten ETFs vorerst nur "long-only" sind, also nur an steigenden Kursen profitieren.



Produktbeispiele

iShares MSCI World Momentum Factor ETF

<https://www.ishares.com/de/individual/de/produkte/270051/ishares-msci-world-momentum-factor-ucits-etf>

ISIN: IE00BP3QZ825

TER: 0,30%

Dieser thesaurierende ETF basiert auf dem MSCI World Momentum Index, in dem die Aktien des Mutter-Index MSCI World mit einem "Momentum Score" versehen werden, der beschreibt, wie stark sich eine Aktie im Vergleich zu allen anderen Aktien in den letzten 6 und 12 Monaten entwickelt hat. Daraus wird anschließend eine Unterauswahl der am besten gelaufenen Aktien gebildet und halbjährlich wieder angepasst. Näheres zur Zusammensetzung https://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-world-momentum-index-usd-gross.pdf und Konstruktionsweise https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Momentum_Indices_Methodology.pdf steht in den Unterlagen des Indexanbieters MSCI

db-X Equity Momentum Factor ETF

[https://etf.deutscheam.com/DEU/DEU/ETF/IE00BL25JP72/A1103G/Equity-Momentum-Factor-UCITS-ETF-\(DR\)](https://etf.deutscheam.com/DEU/DEU/ETF/IE00BL25JP72/A1103G/Equity-Momentum-Factor-UCITS-ETF-(DR))

ISIN: IE00BL25JP72

TER: 0,25%

Ähnlich geht es auch wieder bei diesem thesaurierenden ETF von db-X zu, allerdings wird hier nur die 12-Monats Kursentwicklung als Bewertungsgrundlage benutzt. Alle Aktien des MSCI World werden dann nach ihrem Momentum jeweils über- oder untergewichtet.



Low Volatility-Faktor

Der "Low Volatility"-Faktor beschreibt, dass Aktien, deren Kurse weniger schwanken, sich langfristig besser entwickelt haben als Aktien, deren Kurse starken Schwankungen unterworfen sind. Das scheint auf den ersten Blick dem allgemeinen finanzakademischen Grundsatz zu widersprechen, dass es eine höhere Rendite immer nur auf Kosten eines höheren Risikos geben kann, aber deswegen werden solche Faktoren ja auch oft als "Anomalien" bezeichnet.

"Low Volatility"-Aktien sind selten besonders aufregende Unternehmen, sondern gehören tendenziell eher zu den langweiligeren alteingesessenen und wenig beachteten Firmen, deren Kurse sich eher stetiger und stabil entwickeln als das aufregende und wilde Auf-und-Ab bei vielbeachteten Trend-Aktien. Das Interesse an diesem Investmentansatz liegt oft darin begründet, dass solche Aktien in Börsencrashes historisch weniger Verluste als der allgemeine Markt produziert haben, und damit wieder für eher sicherheitsbedürftige Anleger attraktiver sind.

Es gibt viele verschiedene Arten, "Low Volatility" zu messen. Zum Beispiel kann man die Standardabweichung (Maß für die Schwankungsbreite) der täglichen Kursbewegungen einer Aktie über einen gewissen Zeitraum (wie ein Jahr) berechnen, und anschließend gezielt in die "ruhigsten" Aktien eines Index investieren. Weiter fortgeschrittene Modelle beziehen dabei noch die Abhängigkeiten der verschiedenen Aktienbewegungen untereinander mit ein.

Produktbeispiele

iShares MSCI World Minimum Volatility ETF

<https://www.ishares.com/de/individual/de/produkte/251382/ishares-msci-world-minimum-volatility-ucits-etf>

ISIN: DE000A1KB2D9

TER: 0,30%

Dieser thesaurierende ETF basiert auf einer Volatilitäts-Variante des MSCI World, welcher mittels einer Kovarianz-Matrix ein Aktienportfolio mit möglichst kleiner Schwankungsbreite erstellen will. Wie sich dieser Ansatz in der Vergangenheit theoretisch geschlagen hat, kann man dem Factsheet des Indexanbieters https://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-world-minimum-volatility-index.pdf entnehmen. Dabei wird auch deutlich, dass ein Fokus auf "Low Volatility"-Aktien gerade in Börsencrashes hilfreich sein kann. So hat der LV-Index 2002 nur minus 9,6% verloren, während der normale MSCI World minus 19,5% Verlust gemacht hat. In der Finanzkrise 2008 waren die Ergebnisse minus 29,2% versus minus 40,3% und 2011



konnte der LV-Index sogar mit plus 8,0% abschließen, während der MSCI World immer noch minus 5,0% verlor. Auch wenn also Verluste natürlich nicht vollständig ausgeschlossen werden können (und der LV-Index auf der anderen Seite in starken Börsenanstiegen auch etwas hinterherhinken kann), macht es sich doch insgesamt auf lange Sicht bezahlt, dass man mehr gewinnt indem man vor allem weniger verliert.

db-X Equity Low Beta Factor ETF

[https://etf.deutscheam.com/DEU/DEU/ETF/IE00BL25JN58/A1103F/Equity-Low-Beta-Factor-UCITS-ETF-\(DR\)](https://etf.deutscheam.com/DEU/DEU/ETF/IE00BL25JN58/A1103F/Equity-Low-Beta-Factor-UCITS-ETF-(DR))

ISIN: IE00BL25JN58

TER: 0,25%

Auch hier hat db-X wieder einen ähnlichen thesaurierenden ETF mit im Angebot. Hier wird dabei das "Beta" als ein Verhältnismaß für die Bewegungen der Aktien im Vergleich zum Mutterindex MSCI World benutzt. Entsprechend dem Scoring-System wird danach gezielt in Aktien mit niedrigem Beta investiert und auch entsprechend gewichtet. Genaueres findet sich auf den Seiten des Indexanbieters <http://www.solactive.com/de/indizes/?index=DE000SLA5BF9> und in der Konstruktionserklärung <http://www.solactive.com/wp-content/uploads/2014/11/DB-Equity-Low-Beta-Factor-Index-Guide.pdf> .

Ossiam World Minimum Variance ETF

<http://www.ossiam.com/produits/see/id/36>

ISIN: LU0799656698

TER: 0,65%

Der französische Anbieter Ossiam hat auch einen thesaurierenden ETF auf diesen Faktor herausgebracht, welcher hier den S&P Global 1200 als Mutterindex hat. Aus dessen Aktien wird ein optimiertes Auswahlportfolio mit Aktien niedriger Volatilität erstellt, die mit einer geringen historischen Korrelation untereinander das Gesamtrisiko reduzieren sollen. Details zur Vorgehensweise stehen wie immer auf den Strategie-Seiten des Anbieters <http://www.ossiam.com/strategies/see#strategies1> .



Multi Faktor

Nachdem wir in den vergangenen Teilen der Serie einzelne "Smart Beta"-Faktoren und entsprechende ETF-Produkte kennengelernt haben, kommen wir nun auf Multi-Faktor ETFs zu sprechen. Diese kombinieren, wie der Name schon sagt, mehrere Faktoren in einem einzigen Produkt zusammen.

Dies kann vorteilhaft sein, braucht man sich doch so nicht viele verschiedene Einzelfaktor-Produkte zu kaufen. Aber noch wichtiger ist, dass durch die Verbindung mehrerer Faktoren eine robustere Auswahl geschaffen werden kann. Bestimmte Faktoren können ja nämlich wie wir später noch ausführlich besprechen eine Zeit lang immer mal wieder eine Underperformance aufweisen, während andere Faktoren dafür gerade besser laufen. So stellen Aktien, die auch mehreren verschiedenen Faktor-Kriterien entsprechen, eine stärkere Kombination dar, denn Diversifikation praktiziert man am besten nicht nur über verschiedene Anlagen, sondern auch über verschiedene Anlage-Strategien allgemein.

In der Performance-Analyse der einzelnen Faktoren und des Multifaktor-Konzeptes werden wir später diese wichtigen Erkenntnisse noch einmal besonders demonstrieren.

Produktbeispiele

iShares FactorSelect MSCI World ETF

<https://www.ishares.com/de/individual/de/produkte/277246/ishares-factorselect-msci-world-ucits-etf>

ISIN: IE00BZ0PKT83

TER: 0,50%

Dieser thesaurierende ETF kombiniert nun die Faktoren Value, Quality, Momentum und Size in einem Produkt. Dabei werden die Aktien des MSCI World nach diesen vier Kriterien bewertet und entsprechend ihres Gesamt-Scores im ETF über- oder untergewichtet (oder ganz weggelassen). So konzentriert man sich aus den über 1600 Aktien des MSCI World auf etwa 300, die am attraktivsten zu den gewünschten Maßstäben passen. Eine vereinfachte Erklärung, wie das Auswahlprinzip in der Praxis abläuft, findet man zum Beispiel hier <https://www.ishares.com/us/literature/product-brief/ishares-factorselect-etfs-product-brief-en-us.pdf> . Details zur historischen Index-Entwicklung gibt es bei MSCI <https://www.msci.com/documents/10199/0f369f17-3a93-41d3-9b8d-fc3594176fcb> , genauso wie auch die Konstruktionsweise



[https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI Diversified Multi Factor Indexes Methodology April 2015.pdf](https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Diversified_Multi_Factor_Indexes_Methodology_April_2015.pdf) näher beschrieben ist.

Source Goldman Sachs Equity Factor Index World ETF

<https://www.sourceetf.com/de/product/source-goldman-sachs-equity-factor-index-world-ucits-etf/trading-information>

ISIN: DE000A1XES75

TER: 0,65%

Dieser thesaurierende ETF basiert auf einem Multifaktor-Index von Goldman Sachs, in dem die Faktoren Value, Quality, Size, Momentum und Low Beta zusammengebracht werden, um so die Rendite und das Risiko im Vergleich zum normalen Benchmark durch eine optimierte Aktienausswahl und Gewichtung zu verbessern. Einzelheiten zum genauen Aufbau findet man im Prospekt des Anbieters [https://www.sourceetf.com/de/downloads/documents/GS EFI World Index Rules 1.pdf](https://www.sourceetf.com/de/downloads/documents/GS_EFI_World_Index_Rules_1.pdf).

Amundi Global Equity Multi Smart Allocation Scientific Beta ETF

<https://www.amundi-etf.fr/professional/welcome-to-amundi-etf>

ISIN: FR0011829084

TER: 0,40%

Ebenfalls einen thesaurierenden Multifaktor-ETF gibt es vom französischen Anbieter Amundi. Der zugrunde liegende Index <http://www.scientificbeta.com/#/index/WDX-xxRh-c5x> benutzt die Faktoren Value, Size, Momentum und Low Volatility. Aus dem Gesamtuniversum wird für jeden Faktor jeweils die Hälfte aller Aktien hinzugenommen, die ein positives Faktor-Ranking haben. Anschließend wird die Auswahl so gewichtet, dass jeder Faktor das gleiche Risikomaß beisteuert.



Als Quelle der Daten dienen uns hier die bereits in den früheren Artikeln und im [Buch zu Smart-Beta](#) verwendeten Indizes von www.msci.com . Wir vergleichen dabei den MSCI World und einige repräsentative Einzelfaktoren über einen Zeitraum von 40 Jahren (seit 1975). Alle Angaben sind Total Return in USD, brutto und nominal.

Langfristige p.a.-Rendite (1975-2015, Total Return in USD, brutto, nominal)							
MSCI Indizes							
	World	Value	Quality	Size	Momentum	Multifaktor	
Rendite	10,31%	13,14%	11,70%	11,80%	13,38%	12,72%	
Volatilität	17,10%	19,01%	16,56%	19,12%	20,22%	17,32%	
adjust. Rendite/Volatilität	0,60	0,69	0,71	0,62	0,66	0,73	
Langfristige Überschuss-Renditen der Faktor-Indizes (im Vergleich zum MSCI World)							
		Value	Quality	Size	Momentum	Multifaktor	
		2,83%	1,40%	1,49%	3,08%	2,41%	
Betrachtung in 1-Jahres-Zeiträumen (im Vergleich zum MSCI World)							
		Value	Quality	Size	Momentum	Multifaktor	
Anzahl positiver Zeiträume		28	22	22	27	34	
Anzahl negativer Zeiträume		12	18	18	13	6	
Prozent positiver Zeiträume		70,00%	55,00%	55,00%	67,50%	85,00%	
Prozent negativer Zeiträume		30,00%	45,00%	45,00%	32,50%	15,00%	
durchschnittliche Outperformance		5,70%	7,55%	6,88%	7,93%	3,26%	
durchschnittliche Unterperformance		-2,99%	-6,50%	-4,51%	-5,54%	-2,41%	
gewichtete durchschnittl. Performance		3,09%	1,23%	1,76%	3,55%	2,41%	



Betrachtung in rollierenden 5-Jahres-Zeiträumen (im Vergleich zum MSCI World)					
	Value	Quality	Size	Momentum	Multifaktor
Anzahl positiver Zeiträume	30	22	30	30	33
Anzahl negativer Zeiträume	6	14	6	6	3
Prozent positiver Zeiträume	83,33%	61,11%	83,33%	83,33%	91,67%
Prozent negativer Zeiträume	16,67%	38,89%	16,67%	16,67%	8,33%
durchschnittliche Outperformance	2,97%	3,64%	2,47%	3,24%	2,15%
durchschnittliche Unterperformance	-1,04%	-2,75%	-4,68%	-1,17%	-0,24%
gewichtete durchschnittl. Performance	2,30%	1,16%	1,28%	2,51%	1,95%

Betrachtung in rollierenden 10-Jahres-Zeiträumen (im Vergleich zum MSCI World)					
	Value	Quality	Size	Momentum	Multifaktor
Anzahl positiver Zeiträume	30	22	24	32	32
Anzahl negativer Zeiträume	2	10	8	0	0
Prozent positiver Zeiträume	93,75%	68,75%	75,00%	100,00%	100,00%
Prozent negativer Zeiträume	6,25%	31,25%	25,00%	0,00%	0,00%
durchschnittliche Outperformance	3,12%	2,86%	2,34%	2,80%	2,30%
durchschnittliche Unterperformance	-0,42%	-1,75%	-1,68%	0,00%	0,00%
gewichtete durchschnittl. Performance	2,90%	1,42%	1,33%	2,80%	2,30%

Betrachtung in rollierenden 15-Jahres-Zeiträumen (im Vergleich zum MSCI World)					
	Value	Quality	Size	Momentum	Multifaktor
Anzahl positiver Zeiträume	27	23	22	27	27
Anzahl negativer Zeiträume	0	4	5	0	0
Prozent positiver Zeiträume	100,00%	85,19%	81,48%	100,00%	100,00%
Prozent negativer Zeiträume	0,00%	14,81%	18,52%	0,00%	0,00%
durchschnittliche Outperformance	3,20%	2,38%	1,81%	3,00%	2,56%
durchschnittliche Unterperformance	0,00%	-1,32%	-0,79%	0,00%	0,00%
gewichtete durchschnittl. Performance	3,20%	1,83%	1,33%	3,00%	2,56%

Betrachtung in rollierenden 20-Jahres-Zeiträumen (im Vergleich zum MSCI World)					
	Value	Quality	Size	Momentum	Multifaktor
Anzahl positiver Zeiträume	22	20	19	22	22
Anzahl negativer Zeiträume	0	2	3	0	0
Prozent positiver Zeiträume	100,00%	90,91%	86,36%	100,00%	100,00%
Prozent negativer Zeiträume	0,00%	9,09%	13,64%	0,00%	0,00%
durchschnittliche Outperformance	3,14%	2,45%	1,16%	3,13%	2,58%
durchschnittliche Unterperformance	0,00%	-0,55%	-0,59%	0,00%	0,00%
gewichtete durchschnittl. Performance	3,14%	2,18%	0,92%	3,13%	2,58%



Erklärung der Tabelle:

Am Anfang sehen wir noch einmal die langfristige jährliche Rendite (geometrisch) des MSCI World und der Einzelfaktoren seit 1975 insgesamt, darunter die Volatilität (also normale Schwankungsbreite der Jahresergebnisse) und die risikojustierte Rendite (auch bekannt als Sharpe Ratio).

Die "Überschuss-Rendite" ist nun der differenzierte Teil, den ein Faktor zusätzlich zur normalen MSCI World Rendite oben drauf beisteuert, und wie gesagt bei allen Faktoren mehr oder weniger positiv ist - sie also langfristig bessere Ergebnisse geliefert haben als der reine MSCI World an sich.

Alle weiteren Tabellen danach beziehen sich genauso auf jeweilige Überschussrenditen.

In der ersten Tabelle "Betrachtung in 1-Jahres Zeiträumen" können wir gut einführend das weitere Untersuchungsprinzip erklären. Für den betrachteten Gesamtzeitraum (40 Jahre) wird gezählt, wie oft ein einzelner Faktor eine positive Überschussrendite hatte (also Jahre, in denen der Faktor besser als der MSCI World performt), und wie oft eine negative Überschussrendite (also schlechter als der MSCI World) auftrat. Dies war zum Beispiel bei Value 28 mal positiv und 12 mal negativ der Fall - in Prozentangaben übertragen (70% versus 30%) gibt uns das einen ersten ungefähren Anhaltspunkt, wie wahrscheinlich eine Out- oder Unterperformance für diesen Faktor in einem Einjahres-Zeitraum ist. Darunter aufgeführt ist noch einmal die durchschnittliche Rendite in Out- und Unterperformance-Jahren. Die daraus gebildete "gewichtete Performance" zeigt, dass für alle Faktoren ein mehr oder weniger positiver Erwartungswert vorliegt, denn a) die Wahrscheinlichkeit, einen positiven Zeitraum zu erwischen, ist stets größer als die für einen negativen, und b) die durchschnittliche Höhe der Rendite in Outperformance-Phasen ist auch höher als die Unterperformance in negativen Phasen.

Da man aber als Anleger nicht nur in einzelnen Einjahres-Zeiträumen denken sollte, ist es viel interessanter, wie sich die Ergebnisse über längere Zeiträume entwickeln. Deshalb ist es so wichtig, die Untersuchung auszudehnen. Dazu wurden auch die rollierenden Renditen von mehrjährigen Phasen untersucht. Rollierend heißt hier, die Wertentwicklung einer Anlage in stetig fortlaufenden Zeitfenstern zu protokollieren. Für 5-Jahreszeiträume wird also zum Beispiel die per anno Rendite von 1975 bis 80, 76 bis 81, 77 bis 82 und so weiter betrachtet, und daraus am Ende ein gleitender Durchschnitt erstellt. Ein ähnliches



Vorgehen hatten wir bereits in der Untersuchung zum allgemeinen Aktienmarkt im Artikel ["Warum man bei Aktien wirklich langfristig investiert sein sollte"](#) kennengelernt.

Die wesentlichen Erkenntnisse, mit denen wir auch unsere Eingangsfrage klären können, fallen sofort ins Auge. Je länger die betrachteten Zeiträume werden, umso höher wächst die Wahrscheinlichkeit, mit einer Faktoranlage besser als mit dem reinen MSCI World abzuschneiden. Die Outperformance-Quoten nähern sich mit fortlaufender Zeit immer näher dem Wert 100 Prozent an, genauso stabilisieren sich auch die kurzfristigen Schwankungen (positive und negative Abweichungen in der Rendite) weiter dem eigentlichen langfristigen Faktor-Premium an. Auch in dieser Frage der Performance-Konstanz kann wieder besonders der Multifaktor überzeugen, welcher als gleichgewichtete Kombination aller Einzelfaktoren ihre Schwankungen unabhängiger ausgleichen kann und somit schneller eine höhere Wahrscheinlichkeit auf positive Renditen im Vergleich zum normalen MSCI World erzielt.

Diese Untersuchung kann einem Anleger also damit ein erstes Gefühl dafür geben, wie lange man eventuell auch einmal auf eine Outperformance eines einzelnen Faktors warten können muss. Wir sehen auch, dass sich die Faktoren nicht alle exakt gleich verhalten, bei manchen stellt sich die Outperformance schneller ein - so haben zum Beispiel Value und Momentum nach 10 Jahren bereits eine relativ hohe Outperformance-Wahrscheinlichkeit (größer als 90 Prozent) erreicht, während man bei anderen Faktoren mitunter auch etwas länger warten muss. In diesem Zusammenhang sei natürlich auch noch einmal darauf hingewiesen, dass der vernünftige Umgang mit langfristigen Durchschnittswerten keine exakten Vorhersagen oder gar Versprechen für die Zukunft machen kann oder will, sondern einfach nur eine Orientierung darstellt, um seine Erwartungen an mögliche Ergebnisse in der Zukunft realitätsbezogen zu entwickeln. Ohne funktionierende Glaskugel bleibt uns nichts anderes übrig, wenn man seine Annahmen nicht einfach aus der Luft greifen will, als die bisher aufgetretenen Ergebnisse der Vergangenheit zu untersuchen und daraus vernünftig zu allgemeinern. Zu dieser Vernunft gehört es, dass es eben nicht darum geht zu behaupten, man könne die Renditen wirklich auf die zweite Nachkommastelle exakt vorhersagen, sondern allgemeine Tendenzen zu erkennen - wie zum Beispiel, dass trotz natürlich auftretender Schwankungen und Unterperformance-Phasen sich bei allen Faktoren eine immer größere Wahrscheinlichkeit auf endfällige Outperformance einstellt, je länger man in ihnen investiert ist.