

Dieser Text ist im Mai 2017 im Absolut|alternative-Magazin erschienen.

Zu viel des Guten: Crowding bei Faktorstrategien

Gastkommentar Ralf Lochmüller, Gründungspartner und Sprecher von Lupus alpha

Die niedrigen Zinsen, enge Risikobudgets und verbindliche Renditeziele zwingen Anleger dazu, nach Alternativen Ausschau zu halten. Die sehen viele Marktteilnehmer derzeit in faktorbasierten Smart-Beta-Strategien. Doch hier sollte man genau hinschauen, denn nur solche Strategien bieten nachhaltige Ertragschancen, die auch echte Risikoprämien vereinnahmen.

Lupus alpha unterscheidet drei Gruppen von Renditetreibern: Alpha, Anomalien, Risikoprämien. Alpha ist die Überrendite gegenüber einem Vergleichswert und entsteht in erster Linie aus Managementgeschick, aus Informationsineffizienzen und teilweise schlicht aus Zufall. Anomalien wiederum treten in Form von zumeist zeitlich befristeten Preiseffekten auf, ohne dass ein ökonomisches Risiko übertragen wird. Der Faktor Momentum ist ein prominentes Beispiel für eine solche Anomalie. Echte Risikoprämien sind hingegen die Entschädigung für die bewusste Übernahme eines ökonomischen Risikos. Der mathematische Nachweis einer Risikoprämie allein bringt wenig. Man läuft Gefahr Scheinkorrelationen aufzusitzen.

Neben dem traditionellen Beta, d.h. der Kompensation für die Übernahme eines unternehmerischen Risikos durch den Kauf einer Aktien oder einer Anleihe, bezeichnet alternatives Beta die Prämie für die Übernahme systematischer Risiken wie „Small Size“, Volatilität oder Illiquidität. Eine der bedeutendsten alternativen Risikoprämien ist die „Low-Beta“ Prämie, die in praktisch allen Märkten zu finden ist.

Die steigende Nachfrage nach Smart Beta Strategien hat Sorgen über ein mögliches Crowding aufkommen lassen. Anleger haben in großem Stil Faktor-ETFs gekauft, wobei vor allem Low Volatility-Konzepte große Zuflüsse verzeichneten. Dabei konzentrieren sich die Investments auf relativ wenige Titel, was die Gefahr einer Überhitzung birgt und letztlich die Renditechancen schmälert. Bei einsetzenden Gewinnmitnahmen respektive Mittelabflüssen könnte es sogar zu einer deutlich negativen Wertentwicklung kommen.

Eine Alternative können optionsbasierte Strategien, beispielsweise auf globale Aktien bieten, mit denen die Low Beta-Risikoprämie abgeschöpft werden kann. Diese Strategien haben nicht nur in der Vergangenheit bessere risikobereinigte Ergebnisse erzielt als Low-Volatility-Strategien über einzelne Aktien, auch mögliche Crowding-Risiken werden systematisch vermieden. Investoren kommen nicht umhin ihre Faktor-Investments regelmäßig kritisch prüfen, denn nicht jede Strategie adressiert echte Risikoprämien und ist nachhaltig.