

IM GESPRÄCH: MARC ROHLOFF, FAROS CONSULTING

## Mehrwert durch Faktor-Timing

Strategie ermöglicht laut Assetmanager langfristige Überrenditen –  
Abbildung über ETFs

Faros Consulting hat eine Strategie für das Timing von Aktien-Faktoren wie Size, Quality oder Value entwickelt. Diese führt laut Marc Rohloff zu einer signifikanten Outperformance gegenüber dem MSCI World bei zugleich niedrigem Risiko.

Von Werner Rüppel, Frankfurt

**Börsen-Zeitung, 10.7.2020**  
Faktor-Investing ist im Assetmanagement in den vergangenen Jahren populär geworden. Dies gilt insbesondere für institutionelle Investoren. Denn durch diese Strategien haben Anleger die Möglichkeit, langfristige Überrenditen zu erzielen und gleichzeitig Risiken zu begrenzen. Zudem stellen inzwischen in Form von börsennotierten Indexfonds (ETFs) mehrerer Anbieter Investitionsvehikel zur Verfügung, um breit diversifiziert und kostengünstig in Faktoren zu investieren. Für Aktien hat die Forschung übrigens fünf Stilfaktoren identifiziert, mit denen Anleger langfristig Überrenditen erzielen können: Size, Quality, Value, Minimum Volatility und Momentum. „Faktoren sind Quelle einer systematischen Outperformance zur Benchmark“, erklärt denn auch Marc Rohloff, Quant Strategist bei Faros Consulting, im Gespräch mit der Börsen-Zeitung. „Aktien, die keinem Stil zuzuordnen sind, weisen in der Regel hingegen eine geringere Rendite auf.“ Der promovierte Wissenschaftler nennt aber ein Problem des Faktor-Investings: „Trotz einer langfristigen Outperformance kann die relative Performance eines einzelnen Faktors kurz- bis mittelfristig negativ sein.“ In der Fachsprache heißt das dann, dass Faktoren trotz eines langfristigen Alphas einen hohen Tracking Error aufweisen. Rohloff nennt ein Beispiel: „Value hat sich seit 2015 relativ schlecht entwickelt.“ Ein Investment in solch einen Faktor sei vor diesem Hintergrund für einen institutionellen Investor kaum durchzuhalten.

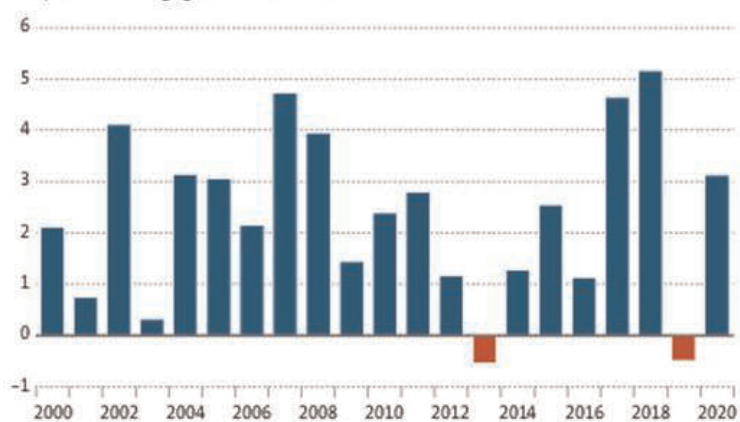
Um diesen Nachteil des Investierens in einzelne Faktoren auszu-schalten, hat die Finanzindustrie zum einen relativ statische Multi-Faktor-Modelle und zum anderen dynamische Faktor-Rotations-Strat-

tegien entwickelt. So hat zum Beispiel BlackRock ein globales Rotationsmodell für Faktor-ETFs entwik-

tert Rohloff. „Da die Excess>Returns kurzfristig stabil sind, lässt sich so ein Alpha generieren.“

### Lohnenswerte Faktor-Timing-Strategie

Outperformance gegenüber MSCI World in Prozent



© Börsen-Zeitung

Quelle: Faros Pension & Asset Advisory

kelt, in das ökonomische Faktoren, die Bewertung eines Faktors sowie die relative Stärke eines Faktors mit einfließen (vergleiche BZ vom 3.10.2019).

### Klar mathematisch definiert

Auch Faros, die auf die Beratung institutioneller Anleger spezialisiert ist, haben ein dynamisches Multi-Faktor-Modell entwickelt, das auch bereits im Einsatz ist. „Unsere Strategie berücksichtigt, dass nicht alle Faktoren in jeder Börsenphase outperformen, und gewichtet die Faktoren gestützt auf ein mathematisches Modell monatlich neu“, erklärt Rohloff. Es handele sich dabei um eine semiaktive Strategie, die mathematisch definiert sei und die menschliches Ermessen ausschalte. „Wir verwenden dabei das Momentum der Indexzeitreihe, um Outperformance zu generieren.“

Basis für die Strategie sind laut Rohloff die historischen Renditen und Korrelationen der Faktoren der vergangenen drei Monate. Diese dienen als Grundlage für die Schätzung der Renditen des nächsten Monats. „Aus diesen wird ein Portfolio konstruiert, welches optimal in Hinblick auf Rendite und Risiko wäre“, erläu-

Ganz wichtig ist dem Faros-Experten das Thema Risiko. „In unserer Strategie steuern wir den Tracking Error so, dass er sehr niedrig ist“, sagt Rohloff. „Hingegen weisen aktive Stock-Picking-Strategien meist einen großen Tracking Error auf.“ Die wissenschaftliche Aufarbeitung des Modells seitens Faros ist in einem von Marc Rohloff und Alexander Vogt verfassten Paper mit dem Titel „Timing Excess Returns A cross-universe approach to alpha“ erfolgt, das auch online zugänglich ist.

### Handelskosten im Blick

Zwei wichtige Fragen stellen sich indes noch: Wie sind die Ergebnisse der Strategie und ist diese in der Praxis bei Berücksichtigung von Handelskosten überhaupt darstellbar? „Die Handelskosten sind nicht zu hoch“, erklärt Rohloff. „Wenn wir das Portfolio etwa sechs- bis achtmal im Jahr umschichten, ergeben sich insgesamt Handelskosten von etwa 40 Basispunkten im Jahr.“ Wobei die Strategie und auch die Umschichtungen auf kostengünstigen Faktor-ETFs beruhen.

Im Backtest seit dem Jahr 2000 weist die Faros-Multi-Faktor-Strategie eine Outperformance von 2,3

Prozentpunkten im Jahr gegenüber dem MSCI World bei einem Tracking Error von 2,1 % auf. „Unser Backtest unterscheidet sich dabei von Standard-Backtests, die aus einer Vielzahl von freien Variablen auswählen“, sagt Rohloff. „Dadurch erhöht sich die Signifikanz unseres Backtests, seine Fehlerwahrscheinlichkeit ist mit eins zu zehn Millionen äußerst gering.“ Das Multi-Faktor-

Modell lasse sich zudem nicht nur für Aktien, sondern auch auf Renten anwenden.

#### **Mit echtem Geld im Einsatz**

„Die Multi-Faktor-Strategie ist bereits mit echtem Geld im Einsatz“, erklärt Uwe Rieken, Gründer und geschäftsführender Gesellschafter

von Faros. „Ein institutioneller Investor hat 45 Mill. Euro investiert und wird jetzt auf 60 Mill. aufstocken.“ Auch im Live-Track-Record überzeuge die Strategie. Rohloff: „In der Corona-Krise haben wir deutlich besser abgeschnitten als der MSCI World.“ Es zeichne sich im Übrigen typisch ab, dass Faktor-Investing gerade in Krisenzeiten besonders erfolgreich sei.