

Style Investing erfreut sich bei Anlegern zunehmender Beliebtheit

# Welche Anlagestile versprechen an den Aktienmärkten die beste Rendite?

Insbesondere in den USA sind in den letzten Jahren Volumen und Angebot von Style Exchange Traded Funds (ETFs) stark gestiegen. Verschiedene Anlagestile versprechen gegenüber einem breiten Marktindex in der längeren Frist eine höhere Performance. Martin Glässer, Leiter AM Quantitative Investment Solutions der NPB Neue Privat Bank AG, beleuchtet nachstehend, dass der Erfolg unterschiedlicher Anlagestile stark von der jeweiligen Konjunkturphase abhängig ist.

TEXT CHRISTIAN HÜRZELER

## Herr Glässer, wann endet das Trump-Rally?

US Präsident Donald Trump scheint Glück gehabt zu haben. Unsere Modelle signalisieren schon seit Mitte 2016 eine Beschleunigung der Konjunktur wie auch des Wachstums der Unternehmensgewinne. Diese Entwicklung erklärt einen grossen Teil der Kursrally während der letzten Monate und hat wenig mit Herrn Trump zu tun.

**Auffallend ist, dass seit Herbst 2016 ein eigentlicher Favoritenwechsel stattgefunden hat: Anlagestile mit defensiven Aktien, die verglichen mit dem breiten Marktindex über mehrere Jahre eine sehr gute Performance erzielt haben, hinken der Entwicklung von zyklischen Titeln wie z.B. Value Aktien deutlich hinterher.**

Sie sprechen von Aktien mit unterschiedlicher «Style»-Ausprägung, ein Begriff, der von den USA ausgehend bei professionellen wie auch privaten Investoren stark an Bedeutung gewonnen hat. Nachdem viele Anleger die Vorzüge von kostengünstigen Anlagen in Indexprodukten wie Exchange Traded Funds (ETFs) entdeckt haben, richtet sich das Augenmerk vermehrt auf das stark wachsende Angebot an sogenannten Style-ETFs.

## Was genau versteht man unter Style Investing?

Beim Style Investing treffen Anleger ihre Investitionsentscheide nach spezifischen, für einen Style typischen Beurteilungskategorien, sogenannten Faktorgruppen. Eine der ältesten und bekanntesten Anlagestile ist das Value Investing, bei dem Investoren anhand von Bewertungskriterien wie etwa dem Preis/Gewinn- oder Preis/Buchwert-Verhältnis unterbewertete Aktien zu selektieren versuchen. Verbreitet sind auch sogenannte

Preis-Momentum Strategien, bei denen man tendenziell Aktien kauft, die in der kürzeren oder längeren Vergangenheit die höchste Rendite erzielt haben.

## Was gibt es sonst noch für Style Strategien und auf welche Anlagestile stützen Sie Ihre Investitionsentscheide ab?

Unsere quantitativen Modelle zur Bewertung von Aktien basieren auf sieben Styles, die aus style-spezifischen Faktorgruppen bestehen. Dies erlaubt eine breit abgestützte Beurteilung von Aktien. Die englischen Fachbegriffe hierfür sind: Valuation (fundamental günstig bewertete Aktien), Growth (hohes Gewinnwachstum), Quality (Bilanzqualität), Risk (Kurschwankungen, Beta, usw.), Price Momentum (dito), Earnings Revisions (Revision der Gewinnerwartungen von Analysten) und Size (klein-, mittel- oder grosskapitalisierte Werte).

## Welche Anlagemöglichkeiten gibt es für einen privaten oder institutionellen Anleger, auf Basis einer Style Strategie Geld zu investieren?

Zum einen bietet sich an, direkt in ausgewählte Style ETFs und Style Fonds zu investieren. Als Alternative kann aber auch – wie wir dies im quantitativen Research machen – selber eine Aktienauswahl nach bestimmten Style Faktoren getroffen werden.

## Kann man mit Style Investing auf lange Frist einen breiten Marktindex bezüglich Rendite nachhaltig schlagen?

Es gibt tatsächlich Strategien, die in der Vergangenheit eine bessere Performance als der Gesamtmarkt verzeichnen konnten, was auch als Erklärung für die zunehmende Popularität von Style Investing dienen mag. Ein solcher Ansatz funktioniert allerdings nicht in allen Märkten gleich gut. So ist es beispielsweise auf dem sehr effizienten US

Markt für Blue Chips viel schwieriger, mit einer Style Strategie eine Mehrrendite zu erzielen als in den Märkten Schweiz, Europa, den Schwellenländern und im globalen Segment der Nebenwerte. In diesen Regionen und Segmenten hat man mit Preis-Momentum oder Strategien mit tiefem Risiko (Low Volatility) gute Chancen, den Markt langfristig schlagen zu können (siehe Grafik).

## Was ist mit den anderen Style Strategien, die bei ihren Modellen Anwendung finden?

Wie die beiliegende Grafik zeigt, hat sich die Performance der einzelnen Style Strategien in der Vergangenheit sehr unterschiedlich entwickelt. Nach 2003 bis Ende 2006 befand sich die europäische Wirtschaft in einem stärkeren Aufschwung. Ausgeprägt zyklische Anlagestile wie Value übertrafen die Rendite des Gesamtmarktes deutlich. Die Finanzkrise von 2008 beendete diese Wachstumsphase abrupt. Nach dem starken Erholungsjahr 2009 verlangsamte sich die europäische Wirtschaft wieder und schwächelte danach über Jahre. Zyklische Anlagestile wie Value oder High Risk gerieten gegenüber dem Gesamtmarkt stark ins Hintertreffen, da die in diesen Style

Portfolios enthaltenen Unternehmen überdurchschnittliche Gewinneinbussen hinnehmen mussten. Die Anleger bevorzugten in dieser Abschwächungsphase Unternehmen mit stabilem, wenig konjunktursensitivem Gewinnwachstum, die in High Quality und Low Risk Portfolios enthalten waren.

## Wie sieht die heutige Situation an den Aktienmärkten aus? Auf welche Anlagestile setzen Sie aktuell?

Unsere Konjunkturzyklusmodelle antizipieren nach wie vor ein dynamisches, globales und besonders starkes Wachstum in Europa. Entsprechend haben zyklische Styles in unseren Modellen ein höheres Gewicht. Seit Mitte 2016 setzen wir hauptsächlich auf die Anlagestile Value, Low Quality und Low Size (tiefe Marktkapitalisierung). Auch Anlagestile wie Gewinnrevisionen und Preis-Momentum gewinnen bei fortlaufender Wirtschaftserholung an Bedeutung. Erst wenn unsere Modelle eine Konjunkturverlangsamung signalisieren sollten, werden wir den Mix unserer Anlagestile anpassen und auch die Aktienquote reduzieren. Anleger, die den Konjunkturverlauf weniger optimistisch einschätzen und sich nach dem langjährigen Aktienrally etwas

*Unsere Konjunkturzyklusmodelle antizipieren nach wie vor ein dynamisches globales Wachstum.*

vorsichtiger positionieren möchten, können verstärkt auf defensivere Anlagestile wie High Quality oder Low Risk setzen.

Performance von Style Portfolios mit europäischen Aktien je nach Konjunkturphase



**NPB** | Neue Privat Bank



Ihre Vermögens-  
verwaltungsbank  
am Zürcher Bellevue

NPB Neue Privat Bank AG

NPB Neue Privat Bank AG  
Limmatquai 1 | am Bellevue  
Postfach  
CH-8024 Zürich

Telefon +41 44 265 11 88  
Fax +41 44 265 11 89

info@npb-bank.ch  
www.npb-bank.ch