

assenagon

Equity Insights

Einfluss der Mega Caps auf die Portfoliokonstruktion



33 | 18. Januar 2024



- Ungeachtet des Faktors zeigt sich, dass eine Gleichgewichtung aufgrund des Mega Cap-Effekts im Jahr 2023 signifikant schlechter abschneidet.
- Trotz Mega Cap-Effekt outperformen Value und niedrige Verschuldung den globalen Aktienmarkt aufgrund eines günstigen Zinseinflusses.
- Kontrollierte Faktor-Strategien erzielen ungeachtet des Gewichtungsschemas langfristig ähnliche Information Ratios.

Gleichgewichtung vs. Marktkapitalisierungs-Gewichtung

Das beherrschende Thema des Jahres 2023 ist die signifikant positive Wertentwicklung der Mega Caps, welche in den Equity Insights-Artikeln #30 & #31 detailliert analysiert wurde. Wohingegen über die vergangenen 20 Jahre kein wesentlicher Einfluss nachweisbar ist, liegt in den vergangenen Jahren erstmalig ein signifikanter, idiosynkratischer Mega Cap-Effekt am globalen Aktienmarkt vor, welcher trotz Kontrolle aller werttreibenden Faktoren nicht ohne spürbaren Renditeeffekt substituierbar ist.

Ein wesentlicher Aspekt im Umgang mit diesem idiosynkratischen Effekt ist das Gewichtungsschema eines Portfolios, welches maßgeblich die (potenzielle Über- oder) Untergewichtung der Mega Caps bestimmt. Im Falle eines gleichgewichteten Portfolios wird zwangsläufig eine deutliche Untergewichtung von Mega Caps vorliegen, wohingegen im Falle einer Marktkapitalisierungs-gewichteten Variante die aktive Abweichung vom ursprünglichen Indexgewicht im Fokus steht, welche im Rahmen des Assenagon Equity Frameworks im Bereich ± 1 Prozent liegt.

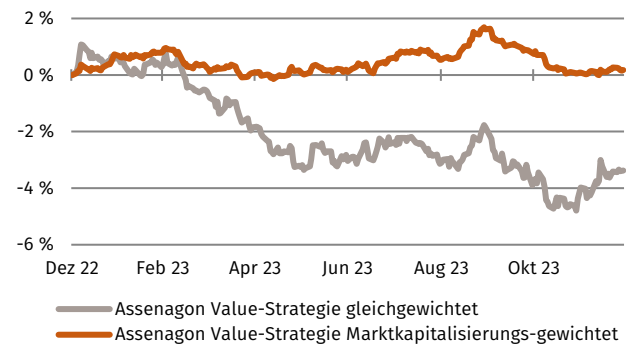
Nachdem wir im vorangegangenen Artikel (Equity Insights #32) den Size-Faktor näher beleuchtet haben, welcher per Definition dem Mega Cap-Effekt am meisten ausgesetzt ist, fokussieren wir uns in diesem Artikel auf die weiteren relevanten Faktoren am globalen Aktienmarkt.

Einfluss des Gewichtungsschemas im Falle des Value-Faktors

Ähnlich wie beim Size-Faktor lässt sich beispielsweise im Falle von Value ein höherer Einfluss des Mega Cap-Effekts vermuten, da die Mega Caps dem Bereich der Technologiefirmen bzw. Firmen mit Growth-Charakter zuzuordnen sind. Aufgrund einer höheren Unternehmensbewertung sind diese Aktien in Value-Strategien in der Regel untergewichtet.

Abbildung 1 stellt die relative Wertentwicklung zweier kontrollierter Value-Strategien gegenüber dem globalen Aktienmarkt dar, welche sich rein hinsichtlich der jeweiligen Gewichtung unterscheiden. Trotz des unterschiedlichen Gewichtungsschemas wiesen beide Varianten lediglich hinsichtlich der jeweils gesuchten Faktor-Ausprägung Value und niedrige Verschuldung eine aktive Abweichung gegenüber dem globalen Aktienmarkt auf. Sämtliche weiteren werttreibenden Aspekte, wie Länder- und Sektor-Allokation sowie weitere Faktoreffekte werden gegenüber der Benchmark neutralisiert. Das heißt, die Faktor-Ausprägung wird im Rahmen des Assenagon Equity Frameworks komplett unabhängig vom dem Gewichtungsschema gesteuert.

Abb. 1: Relative Wertentwicklung gegenüber dem globalen Aktienmarkt (Dezember 2022 – Dezember 2023)



Quelle: Assenagon, Bloomberg

Ähnlich wie bereits beim Size-Faktor zeigt sich, dass der Mega Cap-Effekt deutlichen Einfluss auf die relative Wertentwicklung nimmt, da die Marktkapitalisierungs-gewichtete Variante in diesem Jahr die Gleichgewichtete mit ca. 3,8 Prozent deutlich outperformt. Interessanterweise konnte sich die Marktkapitalisierungs-gewichtete Variante den globalen Aktienmarkt leicht outperformen, trotz der eingangs dargestellten Untergewichtung bzw. fehlenden Allokation in den technologielastigen Mega Caps.

Günstiger Zinseinfluss bei niedriger Verschuldung

Im Vergleich zu allen weiteren Faktoren sticht im Jahr 2023 Verschuldung hervor. Denn wenngleich sich auch hier eine deutliche Diskrepanz hinsichtlich der Wertentwicklung zwischen den unterschiedlichen Gewichtungen vorliegt (siehe **Abbildung 2**), weist auch die gleichgewichtete Variante eine neutrale relative Wertentwicklung gegenüber dem globalen Aktienmarkt auf. Die Marktkapitalisierungs-gewichtete Strategie performte hingegen deutlich positiv.

Hintergrund dessen ist die weiterhin dynamische Entwicklung des Zinsniveaus, insbesondere im mittel- bis langfristigen Bereich der Zinskurve. Im Falle des Faktors Verschuldung wirkt sich dies positiv aus: Unternehmen mit niedriger Verschuldung sind von steigenden Refinanzierungskosten weniger betroffen. Abseits eines direkten Einflusses profitiert auch der Faktor Value hiervon, da sich dieser grundsätzlich durch eine niedrigere Aktienduration (**Equity Insights #12**) im Vergleich zum globalen Aktienmarkt auszeichnet.

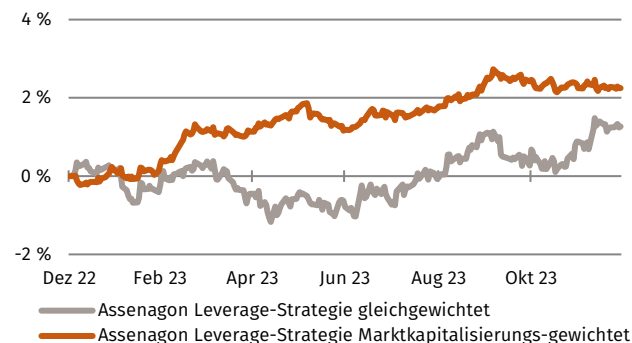
assenagon Equity Insights

Einfluss der Mega Caps auf die Portfoliokonstruktion



33 | 18. Januar 2024

Abb. 2: Relative Wertentwicklung gegenüber dem globalen Aktienmarkt
(Dezember 2022 – Dezember 2023)



Assenagon Equity Framework

Tabelle 1 umfasst die Durchschnittswerte hinsichtlich der Rendite-Risiko-Charakteristika sämtlicher relevanter Faktoren im Assenagon Equity Framework seit dem Jahr 2000. Wie sich zeigt, liegt ungeachtet des Gewichtungsschemas in beiden Fällen eine signifikant positive Prämie vor; ungeachtet des idiosynkratischen Mega Cap-Effekts im Jahr 2023 outperformen gleichgewichtete Faktor-Portfolios ihre Marktkapitalisierungs-gewichteten Pendanten langfristig um 0,3 Prozent p. a.

Tab. 1: Rendite-Risiko-Kennzahlen aller Faktoren im Durchschnitt seit 2000

	Gleich-gewichtet	Marktkapitalisierungs-gewichtet
Outperformance p. a.	1,46 %	1,16 %
Tracking Error p. a.	2,8 %	2,0 %
Information Ratio	0,53	0,58
Relativer max. Drawdown	-10,8 %	-8,2 %

Quelle: Assenagon, Bloomberg

Allerdings zeigt sich, dass die Wahl des Gewichtungsschemas Auswirkung auf die Verteilung der Renditen hat. Eine Gleichgewichtung führt zu extremeren Ausprägungen im Rahmen der Häufigkeitsverteilung, d. h. eine hohe Out- bzw. Underperformance kommt deutlich häufiger vor als im Falle der Marktkapitalisierungs-gewichteten Variante. In den zusammenfassenden Statistiken in **Tabelle 1** drückt sich dies im höheren Tracking Error sowie relativem maximalen Kursverlust gegenüber dem globalen Aktienmarkt aus. Somit ist das Information Ratio (Outperformance/Tracking Error) letzten Endes ungeachtet des implementierten Gewichtungsschemas ähnlich.

Für den Anleger

Entscheidungsgrundlage hinsichtlich einer Abwägung des zu implementierenden Gewichtungsschemas sollte letzten Endes immer das erzielbare Rendite-Risiko-Profil darstellen.

Aufgrund dessen, dass im Falle einer ganzheitlichen Portfoliokonstruktion im Ergebnis die reine Faktor-Prämie als alleiniger Werttreiber im Mittelpunkt steht, liegt langfristig kein nennenswerter Unterschied im Information Ratio zwischen den beiden vorgestellten Varianten vor. Insofern ist die Variante zu bevorzugen, welche der individuellen Risikotragfähigkeit im Verhältnis zur Benchmark am ehesten entspricht. In einer Welt in der Aktien wie Apple größer als ganze Branchen sind, sollte dies in der Allokation angemessen berücksichtigt werden.

Daniel Jakubowski, Dr. Ulrich Wessels

PS: Lesen Sie in der nächsten Ausgabe, über die Grenze zwischen Aktiv und Passiv.

Anmerkungen oder Anregungen? Wir freuen uns auf den Dialog mit Ihnen:
daniel.jakubowski@assenagon.com | ulrich.wessels@assenagon.com

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, www.assenagon.com

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der auflegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie unter www.assenagon.com, bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos in deutscher Sprache anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf eingesehen werden. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risikohinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben widerrufen. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter www.assenagon.com/fonds zur Verfügung gestellt. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Hinweise zum Datenschutz entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt.