

assenagon

Equity Insights

Diversifikation und Mega Cap-Investments – unvereinbar?



39 | 6. November 2024



- Anstatt Mega Caps zur Diversifikation auszuschließen, sollte man sie gezielt unter- oder übergewichten, um Risiken im Portfolio sinnvoll zu steuern.
- Durch die bewusste Berücksichtigung von Mega Caps können Anleger ihrer Strategie treu bleiben und gleichzeitig Einzeltitel-Risiken effektiv managen.
- Angesichts des hohen idiosynkratischen Mega Cap-Effekts ist deren Berücksichtigung essentiell, um die Marktstruktur zu reflektieren.

Diversifikation leicht gemacht?

Die vermeintlich einfachste Lösung, Diversifikation bei derzeit hochkonzentrierten Indizes zu wahren, ist es, nicht in Mega Caps investiert zu sein. Wie wir aber im vergangenen Artikel ([Equity Insights #38](#)) aufgezeigt haben, ist dies ein Trugschluss. Denn der Ausschluss hätte bereits einen Active Share von 25 Prozent zur Folge ohne jegliches aktive Management. Im Ergebnis mag man zwar für die Zeit einer möglichen Korrektur der hohen Unternehmensbewertungen bzw. der Mega Caps bestens vorbereitet sein. Der Weg bis zur Korrektur – sollte sie denn kommen – kann jedoch herausfordernd sein.

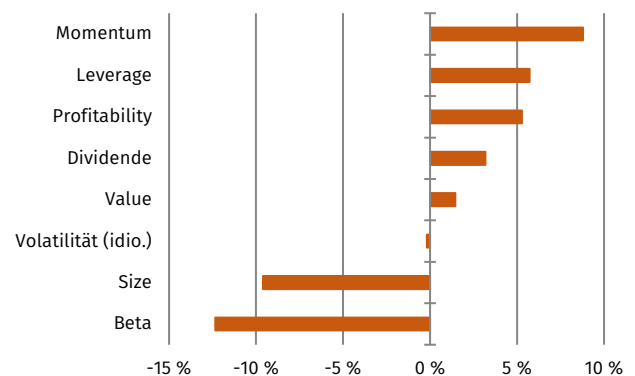
Um mit dem Thema Indexkonzentration sinnvoll im Rahmen der Portfoliokonstruktion umzugehen, empfiehlt sich eine bewusste Unter- bzw. Übergewichtung der jeweiligen Unternehmen. Im vorliegenden Artikel untersuchen wir, wie die Positionierung der Mega Caps bei bekannten Faktor-Strategien ausfällt.

Berücksichtigung der Mega Caps im Faktor-Portfolio

Wie gewohnt werden die Portfolios ganzheitlich im Rahmen unseres Assenagon Equity Frameworks konstruiert. Das bedeutet, dass gegenüber der Benchmark – dem globalen Aktienmarkt – lediglich der gesuchte Faktor, bspw. Value, betont wird. Sämtliche weiteren Charakteristika, wie z. B. Sektor- oder Länder-Allokation oder auch weitere Faktoren, werden gegenüber der Allokation des globalen Aktienmarktes neutral gehalten. Im Sinne der ganzheitlichen Portfoliokonstruktion werden auch die Unter- oder Übergewichtungen von Einzeltiteln gegenüber der Benchmark kontrolliert. Somit stellen wir sicher, dass die gesuchte Faktor-Ausprägung aus der Breite des Portfolios stammt und nicht von wenigen Einzelpositionen abhängig ist.

Abbildung 1 umfasst die relative Wertentwicklung der relevanten Faktoren im Assenagon Equity Framework gegenüber dem globalen Aktienmarkt über die vergangenen fünf Jahre. Es zeigt sich ein äußerst heterogenes Bild: Während der Low Beta-Faktor über 12 Prozent schlechter performt hat, liegt der Momentum-Faktor knapp 9 Prozent vorne.

Abb. 1: Relative Performance zum globalen Aktienmarkt
(Juni 2019 – Juni 2024)



Quelle: Assenagon, Bloomberg

Interessanterweise liegen die Faktoren Value und Dividende leicht vor dem globalen Aktienmarkt. Bedenkt man, dass in der breiten Wahrnehmung der Investorenlandschaft in den vergangenen fünf Jahren es nur ein Jahr gab, in dem Value "lief", nämlich im inflationären Umfeld 2022 – ein durchaus überraschendes Ergebnis. Allerdings konstruieren wir Faktoren ganzheitlich, wodurch der Value-Faktor dieselbe Allokation in US-Aktien bzw. Technologieunternehmen aufweist wie der globale Aktienmarkt. Und zwangsläufig sind auch Mega Caps vertreten – die Frage ist nur, welcher Mega Cap wird im jeweiligen Faktor unter- oder sogar übergewichtet?

Tabelle 1 umfasst für die zehn größten Unternehmen im globalen Aktienmarkt die Ausprägungen gegenüber dem jeweiligen Faktor. Die jeweiligen Ausprägungen lassen nicht 1:1 auf das absolute Unter- oder Übergewicht schließen, geben jedoch eine gute Indikation. Da wir Portfolios ganzheitlich konstruieren, ist es nicht nur wichtig, das Exposure gegenüber dem gesuchten Faktor abzubilden, sondern auch alle weiteren Faktoren neutral zu halten. So kann es beispielsweise sein, dass bei einer Value-Strategie ein Technologieunternehmen leicht übergewichtet wird, welches von der Bewertung "in line" mit seinem Sektor ist. Allerdings bringt dieses Unternehmen womöglich eine hohe Profitabilität, niedrige Verschuldung und Momentum mit sich, wodurch es eine attraktive Beimischung im Portfoliokontext ist.

assenagon

Equity Insights

Diversifikation und Mega Cap-Investments - unvereinbar?



39 | 6. November 2024

Tab. 1: Standardisierte Faktor-Ausprägungen der Top 10-Titel im globalen Aktienmarkt

	Momentum	Leverage	Profitability	Dividende	Value	Volatilität (idio.)	Size	Beta
Apple	-0,26	0,58	1,68	-0,53	0,24	0,60	-2,40	-0,52
Microsoft	-0,22	0,53	0,55	-0,40	0,25	0,59	-2,32	-0,58
NVIDIA	3,74	0,58	4,09	-0,81	-2,59	-1,86	-2,17	-2,53
Amazon	-0,30	0,37	-0,70	-0,82	0,75	-0,34	-1,84	-1,28
Google	-0,31	0,58	0,63	-0,67	0,76	0,11	-1,82	-0,74
Meta	1,55	0,58	0,84	-0,69	0,58	-1,40	-1,47	-1,34
Eli Lilly	0,76	0,38	-0,32	-0,43	-2,07	0,02	-1,09	1,17
Broadcom	1,67	0,06	-0,77	0,10	-0,53	-0,39	-0,88	-1,07
Tesla	-1,82	0,58	-1,10	-0,82	0,22	-2,35	-0,92	-1,48
Berkshire	-0,36	0,58	-1,22	-0,82	0,91	1,24	-1,23	1,09

Quelle: Assenagon, Bloomberg (Stand: 30. September 2024)

Assenagon Equity Framework

Zwischen der Outperformance des jeweiligen Faktors und der Ausprägung der Mega Caps zeigt sich über die letzten fünf Jahre eine gewisse Korrelation. So weist der Momentum-Faktor ein Übergewicht in den Titeln Nvidia, Meta, Eli Lilly und Broadcom auf. In Titeln wie Apple, Microsoft, Amazon und Google liegt lediglich ein geringes Übergewicht vor. Obwohl diese Aktien eine leicht negative Momentum-Ausprägung aufweisen, zeichnen sie sich durch eine hohe Profitabilität, niedrige Verschuldung und eine leicht günstigere Bewertung im Vergleich aus. Somit [bieten diese Titel] Bestandteile im Momentum-Portfolio, welche viel "Gutes" mit sich bringen und nur wenig "kosten". Im Falle von Tesla spiegelt sich die negative Momentum-Ausprägung in einem deutlichen Untergewicht wider.

Zwangsläufig gibt es Faktoren, welche ein deutliches Untergewicht in den Mega Caps aufweisen, schlichtweg weil die Ausprägungen wenig Spielraum lassen, wie z. B. im Falle einer Size- bzw. von Low Risk-Strategien. Aber wie man am Beispiel Value sieht, finden sich bei konsequenter relativer Betrachtungsweise auch unter den Mega Caps Unternehmen mit akzeptabler Bewertung, wodurch diese teils auch mit einem Übergewicht den Weg ins Portfolio finden. So lässt sich die aktuelle globale Marktstruktur mit 25 Prozent Benchmark-Gewicht in den Top 10-Titeln adäquat berücksichtigen.

Für den Anleger

Das Ausmaß des idiosynkratischen Mega Cap-Effekts macht es gegenwärtig unabdingbar, diese im Rahmen der Portfoliokonstruktion zu berücksichtigen. Wichtig ist es hierbei, seiner Strategie treu zu bleiben im Sinne der gesuchten Stilrichtung, wie bspw. einer globalen Value-Strategie, und zeitgleich aber durch eine gezielte Unter- und Übergewichtung eine Form von aktiven Risikomanagement zu integrieren, um Einzeltitel-Risiken zu eliminieren.

Daniel Jakubowski, Dr. Ulrich Wessels

PS: Lesen Sie in der nächsten Ausgabe, wie sich ein effizientes Quality Momentum Multi Faktor-Portfolio konstruieren lässt.

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. Die zukünftige Wertentwicklung unterliegt der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des jeweiligen Anlegers abhängig ist und sich in der Zukunft ändern kann. 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. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter www.assenagon.com/fonds zur Verfügung gestellt. 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. 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 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. Die Weitergabe des Reports ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Assenagon erlaubt.