



- Bei Analyse der bekannten Faktoren zeigt sich, dass 2024 deutlich heterogene Entwicklungen mit sich brachte.
- Aus absoluter Sichtweise konnte angesichts der hohen Indexkonzentration nur der Momentum-Faktor eine Outperformance generieren.
- Fehlende Risikokontrolle im Rahmen der Portfoliokonstruktion wurde mit geringerer Performance bestraft.

Wie schlugen sich Faktorstrategien im Jahr 2024?

Mit Blick auf globale Aktienindizes war 2024 ein überaus positives Börsenjahr. Ungeachtet dessen, ob Währungseffekte abgesichert wurden oder nicht, legte der globale Aktienmarkt deutlich zweistellig zu. Während das Kalenderjahr 2024 bei nüchterner Betrachtung als vermeintlich "einfaches" Börsenjahr galt, zeigen sich unter der Oberfläche teils recht heterogene Entwicklungen. Denn die Dispersion bzw. die unterschiedliche Wertentwicklung aktiv gemanagter, globaler Aktienstrategien war selten so hoch. Grund hierfür ist, dass für die gute Performance des globalen Aktienmarktes insbesondere nur sieben Aktien jenseits des Atlantiks verantwortlich waren. Dies hatte entsprechend zur Folge, dass sämtliche aktiven Investmententscheidungen, welche kein Übergewicht in diesen sieben Titeln verzeichneten, bestraft wurden.

Vor diesem Hintergrund beleuchten wir die Performance von Faktorstrategien im Jahr 2024, um die zugrundeliegenden Werttreiber aktiver Strategien zu identifizieren. Für diese Analyse ist es essenziell, pure Faktorrenditen zu betrachten. Abseits der gesuchten Faktor-Ausprägung werden daher sämtliche weiteren Effekte relativ zum globalen Aktienmarkt neutralisiert. Konkret bedeutet dies, dass im Rahmen der Portfoliokonstruktion folgende Nebenbedingungen erfüllt werden müssen:

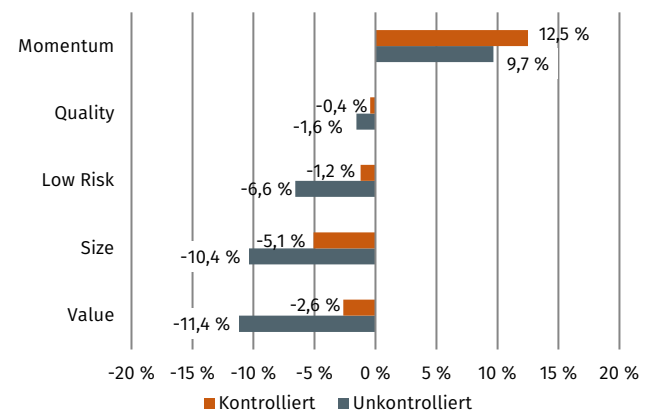
- Länderallokation: Max. $\pm 1\%$
- Sektorallokation: Max. $\pm 1\%$
- Einzeltitelabweichung: Max. $\pm 1\%$
- Faktorausprägung: max. $\pm 0,01$ Standardabweichungen relativ zur Benchmark

Auf diese Art und Weise wird sichergestellt, dass sich die gesuchte Faktorausprägung aus der Breite des Portfolios ergibt und dass die Performance der Strategie nicht von einzelnen Unternehmen abhängt bzw. von idiosynkratischen Events beeinflusst wird.

Bei fehlender Risikokontrolle im Rahmen der Portfoliokonstruktion ergaben sich 2024 einige Überraschungen, wie **Abbildung 1** aufzeigt. Vor diesem Hintergrund analysieren wir im aktuellen Equity Insights Artikel die Performance bekannter Faktorstrategien. Besonderes Augenmerk liegt hierbei auf den Hintergründen der jeweiligen Wertentwicklung, denn bei fehlender ganzheitlicher Risikokontrolle im Rahmen der Portfoliokonstruktion ergaben sich einige Überraschungen. Im Fokus stehen hierbei die fünf allseits bekannten Faktoren Value, Quality, Size, Low Risk und Momentum.

Abbildung 1 fasst die Jahres-Performance für die jeweiligen globalen Faktor-Indizes zusammen. Neben einer kontrollierten Faktorstrategie zeigen wir für jede Prämie auch eine unkontrollierte Variante – hierfür werden entsprechende globale Indizes herangezogen, welche die Basis für milliardenschwere ETFs darstellen. Diese bilden zwar die entsprechenden Faktoren ab, zeichnen sich jedoch oftmals aufgrund fehlender ganzheitlicher Risikokontrolle durch Nebeneffekte aus.

Abb. 1: Relative Performance zum globalen Aktienmarkt Im Jahr 2024



Quelle: Assenagon, Bloomberg

Auf den ersten Blick lässt sich festhalten, dass im Jahr 2024 unkontrollierte Nebeneffekte durch schlechtere Performance "bestraft" wurden, ungeachtet dessen, ob sich der Faktor selbst negativ oder positiv relativ zum globalen Aktienmarkt entwickelt hat. Langfristig werden unkontrollierte Nebeneffekte nicht belohnt und bergen insbesondere erhöhte, relative Risiken. Allerdings lässt sich typischerweise beobachten, dass diese Nebeneffekte insbesondere dann "bestraft" werden, wenn die gesuchte Risikoprämie negativ performt. Outperformt der entsprechende Faktor den globalen Aktienmarkt, zeigen entsprechend unkontrollierte Strategien eine höhere Outperformance als eine kontrollierte Version.

Nicht so im Jahr 2024, wie sich anhand des Momentum-Faktors erkennen lässt: Eine ganzheitlich konstruierte Momentum-Strategie performte fast 3 Prozent besser als eine unkontrollierte Momentum-Strategie.



Sowohl Value als auch Size underperformten den Markt 2024 am deutlichsten aus absoluter Sicht. Betrachtet man die Nebeneffekte näher, haben beide Indizes ein deutliches regionales Untergewicht in den USA (ca. 34 Prozent in beiden Fällen) bzw. Übergewicht in Japan (Value: ca. 18 Prozent & Size ca. 10 Prozent) und in Europa (Value: ca. 18 Prozent & Size ca. 14 Prozent) gemeinsam. Darüber hinaus waren beide Indizes in ähnlichem Maße einem negativen Momentum-Exposure ausgesetzt – der werttreibende Faktor schlechthin im Jahr 2024. Im Falle des unkontrollierten Low Risk-Index zeigt sich ebenfalls ein unerwünschtes Bild hinsichtlich der Länderallokation, wenngleich nicht derart ausgeprägt.

Tab. 1: Top 10-Positionen im unkontrollierten Momentum-Index: Relative Gewichtung und Performance im Vergleich zum globalen Aktienmarkt im Jahr 2024

	Relative Gewichtung	Relative Performance
Apple	+0,12 %	+12,28 %
Nvidia	-0,11 %	+162,53 %
Microsoft	-4,26 %	-5,55 %
Amazon	-2,97 %	+21,67 %
Meta	+3,13 %	+39,39 %
Tesla	-1,66 %	+36,95 %
Google (A- & C-Aktien)	-2,96 %	+14,03 %
Broadcom	+3,11 %	+75,02 %
JP Morgan	+1,71 %	+18,75 %
Eli Lilly	+0,78 %	+15,05 %

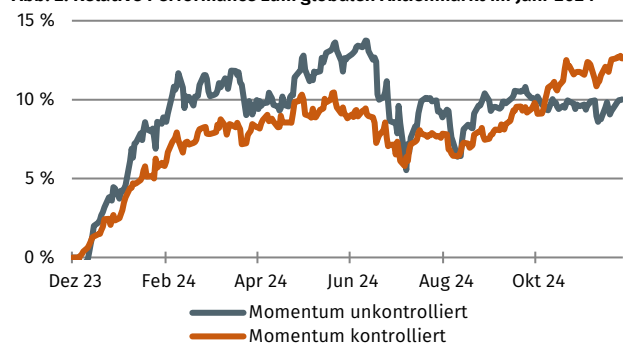
Quelle: Assenagon, Bloomberg

Assenagon Equity Framework

Wie bereits erwähnt, zeigt sich im Falle von Momentum ein interessantes Bild. Denn eine kontrollierte Strategie hat in dieser guten Marktphase für die Momentum-Prämie outperformt. Zur näheren Analyse zeigt **Abbildung 2** die relative Wertentwicklung beider Momentum-Varianten zum globalen Aktienmarkt. Beide Varianten konnten 2024 mit einer Outperformance von mind. 10 Prozent gegenüber dem globalen Aktienmarkt abschließen. Allerdings zeigt sich hinsichtlich der Wertentwicklung ein gemischtes Bild. Der unkontrollierte Momentum-Index generierte die Outper-

formance im ersten Halbjahr, gab danach jedoch wieder einen Teil ebendieser ab. Ein Ergebnis, das durchaus überrascht, wenn man sich die größten Abweichungen ansieht. Denn auf Seite der Länder-Allokation ist dieser Index relativ neutral konstruiert, hinsichtlich der Sektoren offenbaren sich zwar größere Abweichungen (Financials vs. Consumer Disc.), allerdings zeigen sich die größten "Wetten" bei den Einzeltiteln. Bei den Top 10-Titeln liegt eine kumulierte Abweichung von über 20 Prozent vor.

Abb. 2: Relative Performance zum globalen Aktienmarkt im Jahr 2024



Quelle: Assenagon, Bloomberg

Für den Anleger

Betrachtet man **Tabelle 1**, so zeigt sich, dass obwohl diese Unternehmen 2024 überwiegend eine deutliche Outperformance zeigten, die unkontrollierte Momentum-Strategie trotz der entsprechenden signifikanten Abweichung nicht gänzlich hiervon profitieren konnte, wie insbesondere das zweite Halbjahr zeigt.

Es lässt sich festhalten, dass unterm Strich die zusätzlichen Risiken in Form unkontrollierter Nebeneffekte nicht belohnt werden. Im Falle des guten Momentum-Jahres 2024 hat es sogar Outperformance gekostet.

Daniel Jakubowski, Dr. Ulrich Wessels

PS: Lesen Sie in der nächsten Ausgabe, welche relevanten Rendite/Risiko-Kennzahlen im Fokus stehen sollten.

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, 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 aufliegenden 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, 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.