

assenagon

Equity Insights

Grenzen der Diversifikation im Multi-Faktor-Kontext



44 | 13. Oktober 2025



- > Die Korrelation verschiedener Faktor-Ausprägungen zueinander ist mitunter deutlich negativ.
- > Aufgrund dieser Abhängigkeitsstrukturen können im Multi-Faktor-Kontext Aufhebungseffekte entstehen.
- > Sauber konstruierte Multi-Faktor-Strategien (z. B. Value Size & Quality-Momentum) zeigen positive Diversifikationseffekte.

Abhängigkeitsstrukturen verschiedener Faktoren

Es gibt Grenzen des Möglichen, wenn es um die effiziente Konstruktion von Multi-Faktor-Portfolios geht. Nicht alle Faktoren lassen sich sinnvoll miteinander kombinieren. In der Praxis weisen vermeintliche Multi-Faktor-Portfolios oftmals nur gegenüber einem oder zwei der gesuchten Faktoren eine signifikante Ausprägung auf. Zudem können unerwünschte Nebeneffekte entstehen, sodass sich die erhofften Diversifikationseffekte nicht einstellen. Grund hierfür ist, dass Abhängigkeitsstrukturen zwischen Faktoren im Rahmen der Portfoliokonstruktion nicht ausreichend berücksichtigt werden.

Tabelle 1 zeigt die (lineare) Korrelation verschiedener Faktor-Ausprägungen. Während beispielsweise eine Value-Ausprägung positiv mit Dividend und Size korreliert ist, liegt gegenüber den Ausprägungen von Profitability, Leverage oder auch Momentum eine negative Korrelation vor. Mit anderen Worten: Günstig bewertete Unternehmen weisen im Schnitt eine überdurchschnittliche Dividendenrendite und eine eher geringe Marktkapitalisierung auf. Demgegenüber steht jedoch eine unterdurchschnittliche Profitabilität und überhöhte Verschuldung. Qualitätsunternehmen hingegen zeichnen sich durch eine überdurchschnittliche Profitabilität und unterdurchschnittliche Verschuldung aus – Merkmale, die umgekehrt mit einer erhöhten Bewertung einhergehen.

Diese Abhängigkeitsstrukturen haben einen direkten Einfluss auf die Portfoliokonstruktion. Im Fall von sogenannten Pure Factor-Strategien, beispielsweise einer Pure Value-Strategie, lässt sich trotz der negativen Korrelation zu den Quality-Ausprägungen eine neutrale Ausprägung zum globalen Aktienmarkt herstellen. Es wird zwar minimales Exposure gegenüber der Value-Ausprägung aufgegeben, der Zugewinn (im Sinne der Neutralisierung) hinsichtlich der Quality-Ausprägungen überwiegt dies jedoch.

Sinnvolle Umsetzung von Multi-Faktor-Strategien

Bei Multi-Faktor-Strategien bieten sich grundsätzlich Kombinationen positiv korrelierter Faktoren an, da die Betonung einer Ausprägung automatisch auch zu einer stärkeren Ausprägung der anderen führt. Auf diese Weise kann das größtmögliche Faktor-Exposure erzielt werden. Zum Beispiel ergibt sich im Rahmen einer Value-Size-Strategie mehr Value-Exposure als in einer reinen Value-Strategie, bei der die Size-Ausprägung trotz positiver Korrelation neutral gehalten werden muss. Es lässt sich daher festhalten, dass positiv korrelierte Faktoren in einer Multi-Faktor-Strategie besonders effizient umsetzbar sind (z. B. im Vergleich zu einer separaten 50/50-Gewichtung der beiden einzelnen Faktoren).

Doch wie steht es um negativ korrelierte Faktoren? Grundsätzlich gibt es hier Grenzen, was die maximale Faktor-Ausprägung angeht – ungeachtet der ganzheitlichen Portfoliokonstruktion. So geht beispielsweise zwangsläufig ein Teil des Value-Exposures verloren, wenn man zeitgleich eine positive Momentum-Ausprägung erzielen möchte. Zudem liefert eine gemeinsame Optimierung der Portfoliokonstruktion im Fall negativ korrelierter Faktoren häufig keinen substantiellen Vorteil gegenüber einer einfachen 50/50-Kombination der jeweiligen Einzelstrategien.

Im Sinne größtmöglicher Flexibilität lassen sich folgende Faustregeln für die Konstruktion von Faktorportfolios festhalten:

- 1) Positive korrelierte Faktoren sollten im Rahmen einer gemeinsamen Multi-Faktor-Strategie kombiniert werden, um größtmögliches Faktor-Exposure zu erzielen.
- 2) Negativ korrelierte Faktoren lassen sich hingegen gut separat kombinieren: Es gibt keine nennenswerten Einbußen hinsichtlich Faktor-Exposure, während Diversifikation über Faktoren hinweg und höhere Flexibilität in der Allokation gewahrt bleiben.

Tab. 1: Korrelationen ausgewählter Faktor-Ausprägungen

	Value	Profitability	Dividend	Size	Leverage	Momentum	Volatility	Beta
Value	1	-0,41	0,43	0,18	-0,39	-0,22	0,02	0,01
Profitability	-0,41	1	-0,04	-0,21	0,39	0,19	0,09	-0,03
Dividend	0,43	-0,04	1	-0,01	-0,41	-0,06	0,39	0,31
Size	0,18	-0,21	-0,01	1	-0,17	-0,27	-0,24	0,01
Leverage	-0,39	0,39	-0,41	-0,17	1	0,25	-0,20	-0,24
Momentum	-0,22	0,19	-0,06	-0,27	0,25	1	0,12	0,05
Volatility	0,02	0,09	0,39	-0,24	-0,20	0,12	1	0,61
Beta	0,01	-0,03	0,31	0,01	-0,24	0,05	0,61	1

Quelle: Assenagon, Bloomberg | Globaler Aktienmarkt per 30. Mai 2025

assenagon Equity Insights

Grenzen der Diversifikation im Multi-Faktor-Kontext



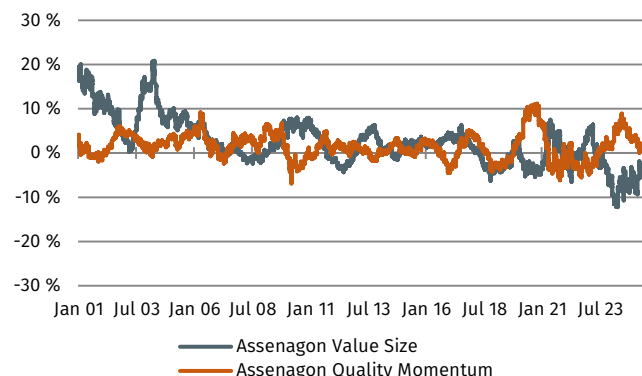
44 | 13. Oktober 2025

Assenagon Equity Framework

Das bedeutet aber nicht, dass sich Investoren zwangsläufig zwischen den beiden Ansätzen entscheiden müssen – entweder für die effiziente Kombination positiv korrelierter Faktoren oder für die Nutzung negativ korrelierter Faktoren zur Diversifikation. Genau hier setzt das Assenagon Equity Framework an: Es ermöglicht, verschiedene Faktoren flexibel miteinander zu kombinieren und damit nicht nur Faktor-Exposure zu maximieren, sondern zugleich attraktive Diversifikationseffekte zu realisieren.

In der nachfolgenden Analyse wird die Diversifikation verschiedener Werttreiber anhand der Faktoren Value, Size, Quality und Momentum näher beleuchtet. Es werden zunächst zwei Portfolios aus den jeweils positiv korrelierten Faktoren Value & Size und Quality & Momentum gebildet. **Abbildung 1** stellt für die zwei Multi-Faktor-Portfolios die aktive rollierende 1-Jahres-Überrendite gegenüber dem globalen Aktienmarkt dar.

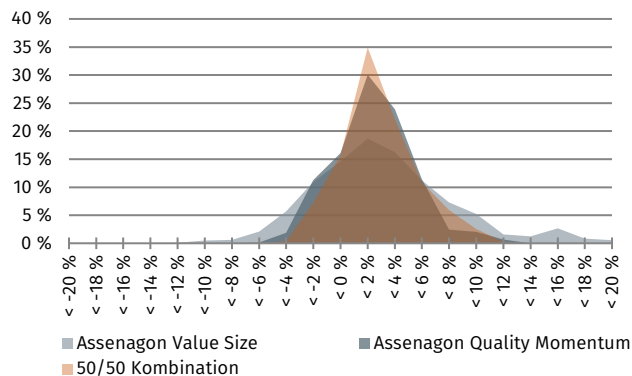
Abb. 1: Rollierende aktive 1-Jahres-Renditen



Quelle: Assenagon, Bloomberg, Stand: 3. Januar 2000 – 30. Mai 2025

Über die gesamte Betrachtungsperiode seit 2000 liegt im Schnitt ein positiver Mittelwert von ca. 2,5 Prozent (Value & Size) bzw. 1,4 Prozent (Quality & Momentum) vor. Beide Ansätze liefern für sich genommen einen langfristigen Mehrwert gegenüber dem globalen Aktienmarkt. Mehr noch: Die Renditen der beiden Strategien sind nahezu unkorreliert. Mit einer Korrelation nahe 0 entstehen attraktive Diversifikationseffekte, die einen zeitgleichen Einsatz begünstigen.

Abb. 2: Häufigkeitsverteilung der rollierenden aktiven 1-Jahres-Renditen



Quelle: Assenagon, Bloomberg, Stand: 3. Januar 2000 – 30. Mai 2025

Abbildung 2 illustriert diese Diversifikationseffekte in Form einer Häufigkeitsverteilung der rollierenden aktiven 1-Jahres-Renditen. Eine einfache 50/50-Kombination beider Strategien erzielt nicht nur eine positive Outperformance gegenüber dem globalen Aktienmarkt, sondern reduziert auch extreme Ausreißer deutlich, insbesondere am linken Rand der Verteilung. Mit anderen Worten: Phasen, in denen eine Strategie schwach abschneidet, werden häufig durch die bessere Performance der anderen abgefedert. Im Ergebnis sinkt die Wahrscheinlichkeit längerer Underperformance signifikant – ein direkter Nutzen der positiven Diversifikationseffekte aufgrund der geringen Korrelation zwischen den beiden Multi-Faktor-Strategien.

Für den Anleger

Sauber konstruierte Multi-Faktor-Portfolios können somit nicht nur ein höheres Faktor-Exposure sicherstellen, sondern zugleich das Gesamtrisiko durch die Kombination komplementärer Strategien reduzieren und die Ertragschancen im Zeitverlauf stabilisieren. Für Anleger entsteht dadurch ein klarer Mehrwert: Ein robustes Portfolio, das nicht nur in einzelnen Marktphasen überzeugt, sondern langfristig konsistente Ergebnisse liefert.

Daniel Jakubowski, Sebastian Schmider

PS: Lesen Sie in der nächsten Ausgabe, wie sich Faktoren in unterschiedlichen Regionen umsetzen lassen.

Anmerkungen oder Anregungen? Wir freuen uns auf den Dialog mit Ihnen:
daniel.jakubowski@assenagon.com | sebastian.schmider@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 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 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 ausländischen 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. Die Weitergabe des Reports ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Assenagon erlaubt.