

Für uns ist
Individualität
die optimale
Strategie

Faktor-Newsletter

01 | 2022

Monega KAG - Unser Know-how macht Sie flexibel

Vorwort



Faktor-Investments erfreuen sich immer größerer Beliebtheit. Wir nehmen diese langfristige Entwicklung zum Anlass, die verschiedenen Faktoren wie Size, Quality, Value oder Momentum in ihrer Entwicklung im Wirtschaftszyklus zu betrachten. In diesem Zusammenhang beschäftigen wir uns mit der Frage wie Multi-Faktor Ansätze langfristig praktisch umgesetzt werden können. Edgar Göcke, Senior Portfoliomanager der

Monega KAG, setzt diesen Multi-Faktor seit Jahren erfolgreich in Aktiensegmenten verschiedener Monega Fonds um. Marc Siebel, Geschäftsführer unseres Partnerunternehmens Peacock Capital GmbH erläutert zudem das nachhaltige Anlagekonzept des Peacock European Best Value ESG Fonds, welches in der Titelauswahl die Faktoren Size und Value berücksichtigt.

↗ Faktor-Investments im Konjunkturzyklus und im Umfeld steigender Basiszinsen



Edgar Göcke

Senior Portfoliomanager
Monega KAG

Faktor Investing ist ein etablierter Anlagestil, der vor allem im Aktienbereich angewendet wird. Portfolios, die gewünschte positive Faktoreigenschaften (u.a. Value, Momentum, Quality, Low Size und Low Vola) bei der Auswahl der Einzelwerte berücksichtigen, schneiden langfristig besser ab als ihre marktkapitalisierungsgewichteten Vergleichsindizes. Auf der globalen Ebene wäre das zum Beispiel der MSCI World Index. Die langfristige Outperformance der einzelnen Faktoren (siehe Grafik) baut sich aber nicht linear auf, sondern unterliegt Schwankungen, begleitet von auch länger anhaltenden Perioden der Minderperformance.

Zur Verringerung dieser Relative-Stärke Draw Down Phasen kann einerseits die Berücksichtigung weiterer (langfristig erfolgreicher) Faktoren, also eine Faktor-Diversifikation, eingesetzt werden. Ein anderer Weg stellt das Timing der Faktoren im Konjunkturzyklus dar. Diese Möglichkeit wird seit längerem kontrovers diskutiert und oft als sehr ambitioniert dargestellt. Im Folgenden wird ein möglicher Ansatz anhand des MSCI-World-Index und entsprechender Stil-Indizes, die die entsprechenden Faktoreigenschaften repräsentieren, dargestellt (1).

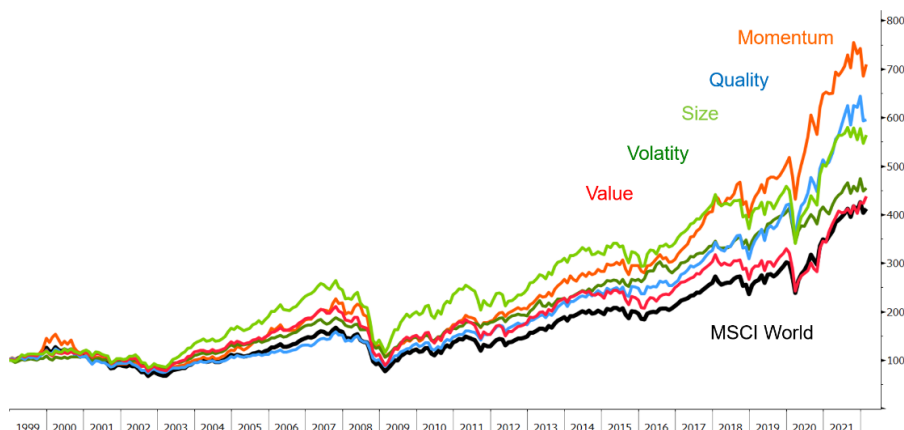
Der Konjunkturzyklus kann in vier Phasen unterteilt werden: Abschwung, Rezession, Aufschwung und Boom. Um diese Phasen quantitativ abzugrenzen, wird auf den wichtigen US-Frühindikator PMI (Einkaufsmanagerindex) zurückgegriffen. Dieser Indikator wird zeitnah veröffentlicht und hat einen Vorlauf gegenüber der jährlichen Veränderungsrate der US-Industrieproduktion, die wiederum einen hohen Gleichlauf mit der gesamtwirtschaftlichen Aktivität der US-Wirtschaft aufweist.

Dabei werden grundsätzlich zwei Bereiche unterschieden, PMI-Werte über 50 (wachsende Industrieproduktion) bzw. Werte unter 50 (schrumpfende Industrieproduktion). Dann wird jeweils noch festgestellt, ob die kurzfristige Dynamik zunimmt oder sich abschwächt. Durch diese Unterscheidung sind die 4 konjunkturellen Phasen eindeutig bestimmt. Nun wird geschaut, wie sich die relative Entwicklung der einzelnen Stil-Indizes (Faktoren) je Phase entwickelt hat.

Im Untersuchungszeitraum beträgt die Aufschwungphase nur 4% des Gesamtzeitraums. Die Expansionsphase macht rd. die Hälfte des Untersuchungszeitraums aus und Slow-down bzw. Contraction 27% bzw. rund 20%. Die höchsten relativen Performanceunterschiede sind in der kurzen Phase des Aufschwungs angefallen. Angesichts der geringen Datenmenge ist die Aussagekraft zu relativieren.

In den Phasen Slow-Dow bzw. Contraction zeigen alle Faktoren Outperformance (mit Ausnahme von Value im SlowDown). Während der Expansionsphase, die rund die Hälfte des Untersuchungszeitraum ausmacht, war die Momentum-Strategie am erfolgreichsten. Eine makro-basierte aktive Allokationsstrategie der Faktoren (MSCI-2018) kann ein positiver Baustein in einem Multi-Faktor Ansatz sein, hat aber ab 2019 underperformt.

Langfristig stellt ein breit aufgestellter Faktor-Mix eine nur schwer zu überwindende Performancehürde für aktive Faktor-Timing Strategien dar. Bei der Monega setzten wir bei der Allokation von Multi-Faktorportfolios auf die Vorteile der langfristigen Outperformanceeigenschaften eines breit aufgestellten Faktormix aus Momentum, Quality, Value und Low Vola. Praktisch umgesetzt wird diese Multi-Faktor Strategie seit 2018 im Monega FairInvest Aktien Fonds und auch in Aktienallokationen weiterer Fonds, die vom Assetmanagement der Monega KAG betreut werden.



MSCI-World und MSCI-World Stil Indizes (eigene Darstellung), Quelle: Bloomberg, Stand: 31.01.2022

Langfristig erfolgreich mit Nebenwerten investieren

Nebenwerte agieren im Gegensatz zu Großkonzernen i.d.R. profitabler, flexibler und besetzen innovative Industrienischen. Oft sind die Eigentümer Teil des Managements und investieren daher das Kapital mit Bedacht und Weitsicht. Die hohe Spezialisierung dieser Firmen in den jeweiligen Nischen sorgt dafür, dass die Kursentwicklung weniger abhängig von Makrofaktoren ist als die der Großkonzerne. Der Kursverlauf wird eher durch unternehmensspezifische Entscheidungen wie Produkt-einführungen oder strategische Investitionsvorhaben bestimmt. Die Kurse von Nebenwerten verlaufen so unkorrelierter zur Entwicklung des Gesamtmarktes als Blue Chips (Korrelationsfaktorband von 0,6 – 0,9 zu Blue Chips). Dies führt bei gleicher Jahresvolatilität wie Blue Chips (ca. 19%) und einer deutlich höheren Renditeerwartung zu einem positiven Diversifikationseffekt. Ein Aktienportfolio mit einem 50%igen Anteil von Small Caps besitzt nicht nur das geringste Risiko unter allen Portfoliomischungen (Minimum-Varianz-Portfolio), sondern erhöht auch die Renditeerwartungen im Vergleich zu einem 100%igen Blue Chip-Investment.

Abseits dieser finanzmathematischen Vorteile bieten Nebenwerte einen weiteren Vorteil: Die Branchen-diversifikation. Viele innovative und zukunftssträchtige Branchen werden von Nebenwerten besetzt. Zu denken ist an erneuerbare Energien, Industriegüter, Biotechnologie, IT, Software oder auch Immobilien. Branchen wie Banken, Versicherungen, Öl & Gas oder auch Telekommunikation sind in der Regel Blue Chips vorbehalten. Suchen Investoren gezielte Investitionen in erstgenannte Branchen und möchte man innerhalb dieser Branchen das Kapital streuen, geht an Nebenwerten kein Weg vorbei.

Schliesslich wird der Investmentfaktor „Size“ im Peacock European Best Value ESG Fonds noch durch einen weiteren Faktor ergänzt, dem Faktor „Investmentstil: Klas-

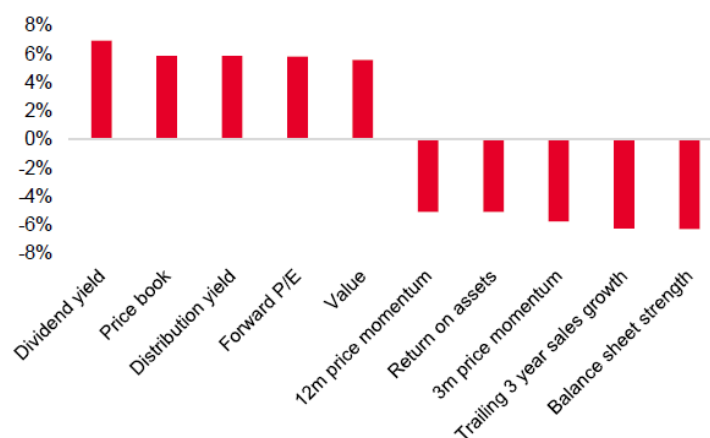


Marc Siebel

**Geschäftsführer
Peacock Capital GmbH**

sischerweise wird in „Value“, „Growth“, und „Quality“ unterschieden. Während erstgenannte Aktien sich durch niedrige Bewertungskennzahlen auszeichnen, sind „Growth“-Aktien durch starkes Umsatzwachstum gekennzeichnet, generieren aber oftmals über Jahre noch Verluste. „Quality“-Aktien wiederum bieten Merkmale wie dauerhaft hohe Kapitalrenditen und stetiges, schwankungsarmes Wachstum, sind aber vergleichsweise hoch bewertet. Langjährige Studien zur Wertentwicklung dieser Stile zeigen, dass in den letzten Jahren insb. „Growth“-Aktien die Nase aufgrund des billigen Geldes vorn hatten. In Zeiten des Übergangs von expansiver zu restriktiver Notenbankpolitik („Zinswende“) sind „Value“-Aktien jedoch im Vorteil. Diese Titel erwirtschaften i.d.R. bereits seit Jahren Gewinne und haben oftmals eine zyklische Ausprägung. „Growth“-Aktien wachsen hingegen stärker, investieren stark und liefern erst in ferner Zukunft positive Cash Flows. Steigen die Zinsen, reagieren diese Titel deutlich sensibler darauf. Denn der Firmenwert wird sehr stark vom sogenannten „Terminal Value“ in der Zukunft determiniert, der nun stärker abgezinst werden muss und den Barwert fallen lässt. Ebenso wie bei „Quality“-Aktien korrigieren daher hoch bewertete Aktien stärker als „Value“-Aktien auf Zinserhöhungen. Es empfiehlt sich daher, in solchen Phasen „Value“-Aktien den Vorzug zu geben.

Die folgende Betrachtung verschiedener Kennzahlen seit Beginn dieses Jahres, einerseits zugehörig dem Value Umfeld und andererseits Growth Umfeld scheint diese Entwicklung zu bestätigen:



Wertentwicklung europäischer Aktienstile seit Jahresanfang (Value-Faktoren links, Growth- und Quality-Faktoren rechts), Quelle: Societe Generale, Global Quantitative Research, Stand. 03.02.2022

Die in dieser Publikation genannten Fonds können folgenden Risiken unterliegen:

Aktienrisiko: Aktien unterliegen erfahrungsgemäß starken Kursschwankungen und somit auch dem Risiko von Kursrückgängen.
Zinsänderungsrisiko: Mit der Investition in festverzinsliche Wertpapiere ist das Risiko verbunden, dass sich das Marktzinsniveau während der Haltezeit der Papiere verändert.
Wertveränderungsrisiko: Durch die Investitionen des Fondsvermögens in Einzeltitel ergibt sich insbesondere das Risiko von Wertveränderungen der Einzelpositionen.
Kapitalmarktrisiko: Die Kurs- oder Marktwertentwicklung von Finanzprodukten hängt insbesondere von der Entwicklung der Kapitalmärkte ab, die von der allg. Lage der Weltwirtschaft sowie wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen in den jeweiligen Ländern beeinflusst wird.
Währungsrisiko: Vermögenswerte des Fonds können in einer anderen Währung als der Fondswährung angelegt sein. Fällt der Wert dieser Währung gegenüber der Fondswährung, so reduziert sich der Wert des Fondsvermögens.
Adressenausfallrisiko: Durch den Ausfall eines Ausstellers oder eines Vertragspartners, gegen den der Fonds Ansprüche hat, können für den Fonds Verluste entstehen.
Liquiditätsrisiko: Der Fonds kann einen Teil seines Vermögens in Papieren anlegen, die nicht an einer Börse oder einem ähnlichen Markt gehandelt werden.
Derivaterisiko: Der Fonds setzt Derivate sowohl zu Investitions- als auch zu Absicherungszwecken ein. Die erhöhten Chancen gehen mit erhöhten Verlustrisiken einher.
Zielfondsrisiko: Der Fonds legt in Zielfonds an, um bestimmte Märkte, Regionen oder Themen abzubilden. Die Wertentwicklung einzelner Zielfonds kann hinter der Entwicklung des jeweiligen Marktes zurückbleiben.

Monega FairInvest Aktien (I) DE000A2JN5H1 | WKN: A2JN5H | Ertragsverwendung: ausschüttend | Auflegungsdatum: 03.12.2018 | Ausgabeaufschlag: zzt. 0,00% (max. 5,00%) | Verwaltungsvergütung: 1,05% p.a. (max. 2,00% p.a.) | Verwahrstellenvergütung: zzt. 0,10% p.a. (max. 0,20% p.a.) | Gesamtkostenquote* (TER) 1,31% | Performance Fee: keine | Geschäftsjahresende: 31.07.

Monega FairInvest Aktien (R) DE0007560849 | WKN: 756084 | Ertragsverwendung: ausschüttend | Auflegungsdatum: 19.10.2006 | Ausgabeaufschlag: zzt. 5,00% (max. 5,00%) | Verwaltungsvergütung: 1,50% p.a. (max. 2,00% p.a.) | Verwahrstellenvergütung: zzt. 0,10% p.a. (max. 0,20% p.a.) | Gesamtkostenquote* (TER) 1,74% | Performance Fee: keine | Geschäftsjahresende: 31.07.

Peacock European Best Value ESG Fonds (I) DE000A12BRR6 | WKN: A12BRR | Ertragsverwendung: ausschüttend | Auflegungsdatum: 01.07.2016 | Ausgabeaufschlag: zzt. 0,00% (max. 5,00%) | Verwaltungsvergütung: 1,80% p.a. (max. 1,90% p.a.) | Verwahrstellenvergütung: zzt. 0,04% p.a. (max. 0,05% p.a.) | Gesamtkostenquote* (TER) 1,61% | Performance Fee: 15 % der Outperformance über Vergleichsindex, maximal bis zu 4 % des Fondsvolumens | Geschäftsjahresende: 31.05.

Peacock European Best Value ESG Fonds (I) DE000A12BRQ8 | WKN: A12BRQ | Ertragsverwendung: ausschüttend | Auflegungsdatum: 01.07.2016 | Ausgabeaufschlag: zzt. 5,00% (max. 5,00%) | Verwaltungsvergütung: 1,80% p.a. (max. 1,90% p.a.) | Verwahrstellenvergütung: zzt. 0,04% p.a. (max. 0,05% p.a.) | Gesamtkostenquote* (TER) 2,10% | Performance Fee: 15 % der Outperformance über Vergleichsindex, maximal bis zu 4 % des Fondsvolumens | Geschäftsjahresende: 31.05.

*Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) gibt die vom Fonds getragenen Kosten insgesamt (mit Ausnahme der Transaktionskosten und der Performance Fee) bezogen auf das durchschnittliche Fondsvermögen innerhalb des letzten Geschäftsjahres an.

© 2021 Monega KAG, Köln. Diese Publikation ist kein Verkaufsprospekt im Sinne des Gesetzes, sondern eine werbliche Darstellung und dient der individuellen Information. Sie ist nicht für Privatanleger geeignet. Die in dieser Publikation gemachten Aussagen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden und stellen keine Garantie dar. Die enthaltenen Aussagen zur Marktlage stellen unsere eigene Ansicht der geschilderten Umstände dar. Hiermit ist weder eine Allgemeingültigkeit noch eine Anlageberatung oder -empfehlung verbunden. Die Publikation darf nicht als Verkaufsangebot oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren verstanden werden und ersetzt in keinem Fall die vor jeder Wertpapierkaufentscheidung notwendige Beratung. Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen und Prüfung der Inhalte übernimmt Monega keine Haftung oder Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen. Ausführliche produktspezifische Informationen zu den Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos in deutscher Sprache bei der Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH, Stolkgasse 25-45, 50667 Köln, und unter www.monega.de erhalten. Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache und weitere Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung erhalten Sie auf www.monega.de/beschwerde. Die Verwaltungsgesellschaft des Investmentfonds kann jederzeit beschließen den Vertrieb zu widerrufen.

Berechnung der Wertentwicklung nach BVI-Methode. Die Bruttowertentwicklung berücksichtigt die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung), ohne die auf Anlegerebene ggf. anfallenden Kosten (z.B. Ausgabeaufschlag oder Depotkosten) einzubeziehen. Solche individuellen Kosten auf Anlegerebene würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. In der Nettowertentwicklung wird der derzeit gültige Ausgabeaufschlag im ersten Betrachtungszeitraum berücksichtigt. Typisierte Modellrechnung (netto): Ein Anleger möchte für 1000 EUR Anteile erwerben. Bei einem max. Ausgabeaufschlag von 2,50% muss er dafür einmalig bei Kauf 25 EUR aufwenden bzw. es steht nur ein Betrag von 975 EUR zur Anlage zur Verfügung. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern. Die Depotkosten ergeben sich aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis Ihrer Bank. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

Ansprechpartner



Christian Finke
Geschäftsführung

Telefon: 0221 39095 102



Bernd Schütt
Vertrieb Institutionelle Kunden

Telefon: 0175 4358 433



Frank Kastner
Vertrieb Institutionelle Kunden

Telefon: 0221 39095 152



Katharine Trimpop
Vertrieb & Marketing Publikumsfonds

Telefon: 0221 39095 139

Monega
Kapitalanlagegesellschaft mbH
Stolkgasse 25-45, 50667 Köln

Telefon 0221 39095 0
Telefax 0221 39095 400

info@monega.de
www.monega.de