

ROBECO QUANTITATIVE EQUITIES

Aussichten für Faktoren weiterhin günstig

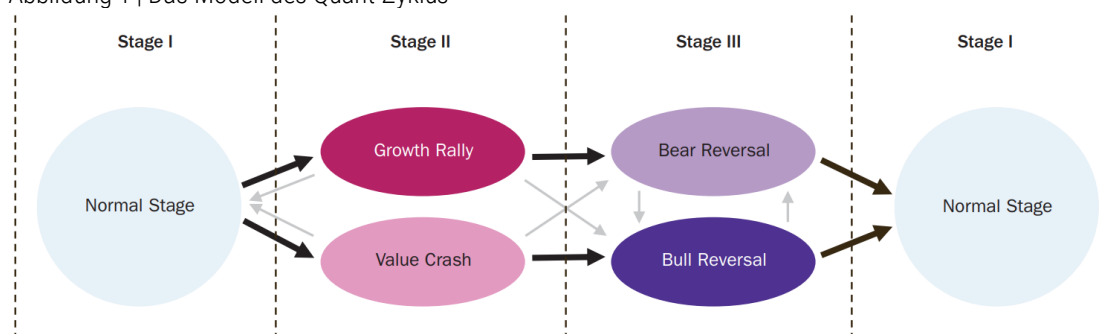
- Gute Aussichten für Faktoren
- Risiken bärischer Umkehr steigen
- Geringe Wahrscheinlichkeit für Growth-Rally

Nach mehreren Jahren mit einer starken Performance von Faktoren könnten sich Anleger fragen, ob der Trend anhalten wird oder ob sie sich auf eine Trendwende bei Faktoren einstellen sollten. Um den zyklischen Charakter der Faktorrenditen besser zu verstehen, hat David [Blitz \(2022\)](#) das Modell des „Quant-Zyklus“ erstellt. Dieser Rahmen wurde durch die Beobachtung inspiriert, dass traditionelle Indikatoren für den Konjunkturzyklus einen Großteil der zyklischen Schwankungen der Faktorprämien nicht erfassen, was wahrscheinlich daran liegt, dass diese eher ein verhaltensbedingtes Phänomen und keine Belohnung für makroökonomische Risiken sind.

Der Quant-Zyklus

Wie in Abbildung 1 zu erkennen, besteht der Quant-Zyklus aus drei Phasen, wobei die „Normal Stage“ am häufigsten vorkommt. Sie wird in der Regel durch starke Rückgänge des Value-Faktors gestört, die entweder durch Erholungen bei (teuren) Growth-Aktien oder auf Abstürze bei (günstigen) Value-Aktien zustande kommt, auf die wiederum eine Trendumkehr folgt. Schließlich findet eine Rückkehr zur Normalität statt.

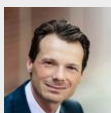
Abbildung 1 | Das Modell des Quant-Zyklus



Quelle: Robeco

OUTLOOK JANUAR 2025

Marketingmaterialien für professionelle Anleger – nicht zur weiteren Verbreitung



David Blitz
Chief Researcher

Die „Normal Stage“ überwiegt während zwei Dritteln der Zeit. Growth-Aufschwünge oder Value-Abstürze treten etwa einmal pro Jahrzehnt auf und dauern in der Regel etwa zwei Jahre. In diesen Zeiten schneidet der Value-Faktor erheblich schlechter ab. Der Faktor Low-Risk tendiert ebenfalls zu Schwächen, aber Momentum ist sehr effektiv.

Diesen Zeiten folgen in der Regel kräftige Umkehrbewegungen, die entweder durch einen Absturz bei zuvor überdurchschnittlich gestiegenen Growth-Aktien charakterisiert sind oder durch eine starke Erholung bei den Aktien, die sich in der vorherigen Phase durch ein schwaches Momentum hervortaten. Tabelle 1 bietet einen qualitativen Überblick über die Performance von Faktoren in den verschiedenen Phasen des Zyklus.

Tabelle 1 | Performance von Faktoren in verschiedenen Phasen des Quant-Zyklus

Phase	Markt	Size	Value	Quality	Mom	Low-Risk	1/N
Normal	+	+	+	+	+	+	+
Growth-Rally	+	0	--	++	++	-	0
Value-Absturz	--	-	--	++	++	-	0
Bärische Umkehrung	--	0	++	+	+	++	++
Bullische Umkehrung	++	++	+	--	--	-	-

Quelle: Robeco

Wie ist also die aktuelle Situation Anfang 2025? Um diese Frage zu beantworten, müssen wir für jede Phase qualitativ bewerten, ob die Wahrscheinlichkeit höher oder niedriger als gewöhnlich ist. Unser Fokus liegt auf dem globalen Aktienmarkt, der von den USA dominiert wird, wobei die Aussichten für spezifische Regionen oder Stile unterschiedlich sein können.

Growth-Rally: geringere Wahrscheinlichkeit

Nach mehreren Growth-Rallys in den vergangenen zehn Jahren ist der US-Aktienmarkt nach allen Maßstäben teuer. Auch der Bewertungsabstand zwischen Growth- und Value-Aktien ist außergewöhnlich groß. Vor diesem Hintergrund erscheint eine weitere starke Growth-Rally unwahrscheinlich, da diese die absoluten und relativen Bewertungen noch weiter in die Höhe treiben würde. Für Growth-Aktien ist es zunehmend schwieriger, die bereits eingepreisten optimistischen Erwartungen zu erfüllen, wodurch ihr weiteres Potenzial für Kursgewinne verringert wird.

Bärische Umkehrung: höhere Wahrscheinlichkeit

Auf Growth-Rallys folgen in der Regel Korrekturen, die den gesamten Markt nach unten ziehen, im Modell des Quant-Zyklus als bärische Umkehrung bezeichnet. Beispiele aus der Vergangenheit sind das Platzen der Dotcom-Blase in den Jahren 2000-2002 oder, in jüngerer Zeit, die Umkehrung 2022. Angesichts der hohen Marktbewertung und des großen Bewertungsabstands zwischen Growth- und Value-Aktien ist das Risiko einer bärischen Umkehr (wie 2022) wahrscheinlich höher als üblich. Zum Glück für Quant-Anleger sind diese Zeiträume in der Regel sehr günstig für die Performance von Faktoren und bieten somit eine gewisse Entlastung von negativen Marktrenditen.

Value-Absturz: durchschnittliche Wahrscheinlichkeit

Value-Abstürze werden mit großen wirtschaftlichen Abschwüngen in Verbindung gebracht, wie z. B. der Großen Depression in den 1930er Jahren und der globalen Finanzkrise in den Jahren 2007-2008. Die Turbulenzen in solchen Zeiten sind besonders verheerend für die Geschäftsmodelle der traditionellen Wirtschaft. Große

Abschwünge sind bekanntermaßen schwer vorherzusagen und besitzen die unangenehme Angewohnheit, Anleger zu überraschen. Die rekordverdächtigen Haushaltsdefizite in den USA und vielen europäischen Ländern deuten auf ein erhöhtes Risiko einer erneuten Finanzkrise hin, aber eine Hinwendung der Trump-Regierung zu Reagans Wirtschaftspolitik könnte das Wirtschaftswachstum durch Deregulierung und niedrigere Ölpreise anregen. Alles in allem scheint das Risiko eines Value-Absturzes innerhalb der typischen historischen Bandbreite zu liegen.

Bullische Umkehrung: geringere Wahrscheinlichkeit

Auf Value-Abstürze folgen in der Regel Junk-Rallys oder bullische Umkehrungen. Diese Phasen sind für Quant-Faktoren besonders schwierig, da die Aktien, die sich erholen, ein schlechtes Momentum, negative Korrekturen, ein hohes Risiko und eine geringe Qualität aufweisen. Zum Glück sind bullische Umkehrungen selten und meist nur von kurzer Dauer. Da es in jüngster Zeit nicht zu einem Value-Absturz gekommen ist, ist die Wahrscheinlichkeit einer bullischen Umkehrung derzeit weit unterdurchschnittlich.

Normales Umfeld: höhere Wahrscheinlichkeit

Das normale Umfeld ist am gängigsten und tritt in etwa zwei Dritteln der Zeit auf. Nach der bärischen Umkehrung 2022 scheint sich der Markt in dieser Phase befunden zu haben, mit einer durchweg starken Performance von Faktoren in den Jahren 2023 und 2024. Es gibt zwei Gründe dafür, dass es normal weitergehen sollte. Erstens dauert die normale Phase in der Regel mindestens fünf Jahre, was bedeutet, dass wir uns derzeit noch in der Anfangsphase befinden. Zweitens verlagert die geringere Wahrscheinlichkeit von zwei der anderen Phasen des Zyklus einen Teil der Wahrscheinlichkeit auf die anderen Phasen, einschließlich der normalen Phase.

Zusammenfassung

Derzeit scheinen wir uns in der „Normal Stage“ des Quant-Zyklus zu befinden – das wird wahrscheinlich auch so bleiben. Die einzige andere Phase mit einer erhöhten Wahrscheinlichkeit ist die bärische Umkehr, also ein Growth-Absturz-Szenario. Beide Umfeldler sind für die Performance von Faktoren äußerst vorteilhaft. Eine weitere Growth-Rally wäre für Quant Investing weniger förderlich, während eine bullische Umkehrung (Junk-Rally) absolut nachteilig wäre, aber beide Szenarien scheinen im derzeitigen Marktumfeld weniger wahrscheinlich als üblich.

Dies lässt, wie Tabelle 2 verdeutlicht, kurzfristig auf eine weiterhin gute Performance von Faktoren hoffen. Diese Marktbedingungen sind nicht nur günstig für Quant-Strategien mit Beta 1, die sich auf die Faktoren Value, Momentum und Quality konzentrieren, sondern auch für defensive Strategien, die speziell auf den Faktor Low-Risk ausgerichtet sind.

Tabelle 2 | Derzeitiger Ausblick für Faktoren auf Basis des Quant-Zyklus

Phase	Unbedingte Wahrscheinlichkeit	Aktuelle Wahrscheinlichkeit	Faktor-Performance
Normal	64 %	↑	+
Growth-Rally	16 %	↓	0
Value-Absturz	4 %	0	0
Bärische Umkehrung	12 %	↑	++
Bullische Umkehrung	3 %	↓	-

Quelle: Robeco

Wichtige Informationen

Robeco Institutional Asset Management B.V. verfügt über eine Zulassung als Manager von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und alternativen Investmentfonds (AIFs) ("Fonds") der niederländischen Finanzmarktbehörde in Amsterdam. Diese Marketingunterlagen sind nur für professionelle Investoren vorgesehen. Diese sind definiert als Anleger, die professionelle Kunden und Kundinnen sind bzw. beantragt haben, als solche behandelt zu werden, oder die nach jeweils geltendem Recht autorisiert sind, diese Informationen zu erhalten. Robeco Institutional Asset Management B.V. und/oder ihre verbundenen Unternehmen und Tochtergesellschaften („Robeco“) haften nicht für Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments resultieren. Wer diese Informationen nutzt und in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringt, trägt selbst dafür Verantwortung zu prüfen, ob es ihm nach den MiFID II-Bestimmungen gestattet ist, diese Informationen zu erhalten. Soweit diese Informationen als ein annehmbarer und angemessener geringfügiger nicht-monetärer Vorteil gemäß MiFID II anzusehen sind, müssen Nutzer dieser Informationen, die in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringen, die anwendbaren Bestimmungen zu Aufzeichnungspflichten und zur Offenlegung beachten. Der Inhalt des vorliegenden Dokuments basiert auf von uns als zuverlässig erachteten Informationsquellen, und es wird für diesen Inhalt keinerlei Gewährleistung übernommen. Das vorliegende Dokument ist ohne weitere Erklärungen nicht als vollständig zu betrachten. Meinungen, Schätzungen und Prognosen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Wenn Sie unsicher sind, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokuments soll professionelle Anleger allgemein über die spezifischen Kompetenzen von Robeco informieren, ist aber von Robeco nicht als Investmentanalyse erstellt worden. Es handelt sich dabei weder um Empfehlungen oder Ratschläge, bestimmte Wertpapiere oder Anlageprodukte zu kaufen oder zu verkaufen und/oder bestimmte Anlagestrategien zu verfolgen, noch um Empfehlungen zu rechtlichen, die Buchhaltung oder Steuern betreffenden Fragen. Sämtliche Rechte an den in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind und bleiben Eigentum von Robeco. Das vorliegende Dokument darf nicht vervielfältigt oder mit der Öffentlichkeit geteilt werden. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne Robecos vorherige schriftliche Zustimmung in irgendeiner Form oder mit irgendwelchen Mitteln vervielfältigt oder veröffentlicht werden. Geldanlagen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie vor einer Geldanlage, dass das anfänglich investierte Kapital nicht garantiert ist. Anleger sollten sicherstellen, dass sie die mit in ihrem Sitzland angebotenen Produkten oder Dienstleistungen von Robeco verbundenen Risiken vollständig verstehen. Sie sollten zudem ihre eigenen Anlageziele und ihre Risikobereitschaft berücksichtigen. Historische Renditen werden nur zum Zweck der Veranschaulichung angegeben. Der Preis von Fondsanteilen kann fallen oder steigen und die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Falls sich die Währung, in der die bisherige Wertentwicklung angegeben wird, von der Währung des Landes unterscheidet, in dem Sie Ihren Wohnsitz haben, sollte Ihnen bewusst sein, dass die gezeigte Wertentwicklung auf Grund von Wechselkursschwankungen bei Umrechnung in Ihre lokale Währung zu- oder abnehmen kann. In den Zahlen zur Wertentwicklung sind im Wertpapierhandel für Kundenportfolios entstehende oder bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilscheinen anfallende Gebühren und Kosten nicht berücksichtigt. Wenn nicht anders angegeben, ist die Performance i) nach Abzug von Gebühren auf der Basis der Transaktionspreise und ii) unter Wiederanlage der Dividenden. Weitere Details finden Sie im Fondsprospekt. Die Performance ist nach Abzug von Verwaltungsgebühren angegeben. Die in diesem Dokument genannten laufenden Gebühren entsprechen denen, die im aktuellen Geschäftsbericht des Fonds zum Ende des letzten Kalenderjahres angegeben sind. Das vorliegende Dokument richtet sich nicht und ist nicht bestimmt zur Weitergabe an Personen oder Rechtsträger, die Bürger oder Gebietsansässige eines Gebiets, Staates, Landes oder sonstigen Hoheitsgebiets sind, in dem eine solche Weitergabe, Veröffentlichung, Zurverfügungstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder Regulierungsbestimmungen verstoßen oder zur Entstehung einer Registrierungs- oder Zulassungspflicht für den Fonds oder Robeco Institutional Asset Management B.V. in dem betreffenden Hoheitsgebiet führen würde. Jede Entscheidung, Anteile an einem Fonds zu zeichnen, der in einem bestimmten Hoheitsgebiet angeboten wird, muss allein auf der Grundlage der im Prospekt enthaltenen Informationen getroffen werden, die von den in vorliegendem Dokument enthaltenen Informationen abweichen können. An einer Zeichnung von Fondsanteilen interessierte Personen sollten sich auch über potenziell geltende gesetzliche Erfordernisse und Devisenkontrollbestimmungen sowie Steuern in den Ländern informieren, deren Bürger oder Gebietsansässige sie sind oder in denen sie ihren Wohn- bzw. Geschäftssitz haben. In vorliegendem Dokument etwa enthaltene Fondsinformationen werden in ihrer Gesamtheit durch Verweis auf den Prospekt eingeschränkt, und dieses Dokument sollte stets zusammen mit dem Prospekt gelesen werden. Detaillierte Informationen zu dem Fonds und zu den mit diesem verbundenen Risiken sind im Prospekt enthalten. Der Prospekt und das Basisinformationsblatt für die Fonds von Robeco können kostenlos von den Robeco-Websites heruntergeladen werden.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Österreich

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. Österreichischen Aufsichtsgesetzes bestimmt.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Deutschland

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. deutschen Wertpapierhandelsgesetzes bestimmt.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in der Schweiz

Das Sitzland des bzw. der Fonds ist Luxemburg. Dieses Dokument wird nur in der Schweiz an entsprechend berechnete Anleger verteilt, wie diese in den Bestimmungen des Schweizer Kollektivanlagengesetzes (KAG) definiert sind. Diese Unterlagen werden von Robeco Switzerland Ltd. herausgegeben, Postanschrift: Josefstraße 218, 8005 Zürich, ACOLIN Fund Services AG, Postanschrift: Leutschenbachstrasse 50, 8050 Zürich, handelt als schweizerischer Vertreter des/der Fonds. UBS Switzerland AG, Bahnhofstraße 45, 8001 Zürich, Postanschrift: Europastrasse 2, P.O. Box, CH-8152 Opfikon, agierend als Zahlstelle in der Schweiz. Der Prospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung, die Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds sowie die Liste der An- und Verkäufe, die der(die) Fonds während des Finanzjahres getätigt hat(haben), sind auf einfache Anfrage und kostenfrei von der Niederlassung des Schweizer Vertreters, ACOLIN Fund Services AG erhältlich. Die Prospekte werden außerdem auf der Website zur Verfügung gestellt.