

Low-Beta Investment Strategies

CFR Working Paper 15-17

Die Low-Beta Anomalie ist ein seit Jahrzehnten bekanntes Phänomen, welches besagt, dass Aktien mit hohen Betas im Vergleich zu Aktien mit niedrigen Betas gemessen an etablierten Ein- und Mehrfaktormodellen der Kapitalmarkttheorie eine zu geringe erwartete Rendite besitzen. Ungeklärt ist allerdings weitgehend, wie sich dieses Phänomen am besten im Rahmen von Anlagestrategien ausnutzen lässt. Dabei sind vor allem zwei Dinge von Bedeutung. Erstens gibt es verschiedene Möglichkeiten, eine Low-Beta Anlagestrategie, d.h. eine Strategie, welche versucht die Low-Beta Anomalie auszunutzen, zu gestalten. Zweitens muss beachtet werden, dass die Betas von Aktien und Portfolios nicht beobachtbar sind und geschätzt werden müssen. Insbesondere wenn Betas über die Zeit stark schwanken, kann dies erhebliche Auswirkungen auf Handelsstrategien haben, welche auf Betas basieren.

Die Arbeit definiert zunächst Low-Beta Strategien, indem sie intuitive Kriterien aufstellt, welche von Low-Beta Strategien erfüllt werden sollten. Dadurch wird deutlich, welche Wahlmöglichkeiten hinsichtlich verschiedener Strategien bestehen. Zentral ist dabei, in welchem Umfang Aktien mit hohem Beta verkauft, Aktien mit niedrigem Beta gekauft und Korrekturen der Position durch Investitionen in den Index selbst, z.B. über ETFs oder Indexfutures, vorgenommen werden. In einer empirischen Studie für die im S&P500 enthaltenen Aktien zeigt sich, dass die verschiedenen Low-Beta Strategien stark unterschiedliche Charakteristika aufweisen. So reagiert z.B. eine vor allem am Kauf von Low-Beta Aktien ausgerichtete Strategie stark auf den Value-Faktor, wohingegen eine vor allem am Kauf von High-Beta Aktien ausgerichtete Strategie sehr sensitiv auf den Size-Faktor reagiert. Auch die Alphas verschiedener Strategien unterscheiden sich.

Eine weitere Untersuchung analysiert den Effekt von über die Zeit schwankenden, stochastischen Betas. Die Effekte stochastischer Betas auf die Rendite von Anlagestrategien können in zwei Komponenten zerlegt werden, eine Hedge-Komponente, und eine Market-Timing-Komponente. Empirische Quantifizierungen zeigen, dass die Hedge-Komponente relativ klein ist, wohingegen die Market-Timing-Komponente eine ökonomisch signifikante Größenordnung besitzt. Dabei ist ein im historischen Vergleich besonders niedriges Beta eines Low-Beta Portfolios sowie ein besonders hohes Beta eines High-Beta Portfolios ein Indikator für einen fallenden Gesamtmarkt. Konzentrieren sich hingegen die Betas stärker um einen Wert von Eins, ist die Wahrscheinlichkeit für einen steigenden Markt erhöht. Auf diesem Phänomen basierende Market-Timing-Strategien zeigen ein vielversprechendes Rendite-Risiko-Profil.