

4 Seiten

ACATIS Investment
Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
Pressekontakt: Ansgar Wingenter
mainBuilding, Taunusanlage 18
60325 Frankfurt
wingenter@acatis.de
www.acatis.de

19. ACATIS VALUE-PREIS verliehen - ACATIS Investment prämiiert wissenschaftliche Arbeiten zu wertorientierten Anlagestrategien

Frankfurt am Main, 11. Oktober 2021

Die ACATIS Investment Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH vergab 2021 zum 19. Mal den mit insgesamt 7.000 Euro dotierten ACATIS VALUE-PREIS. Der Preis richtete sich an Akademiker und value-begeisterte Studenten.

In der Kategorie Dissertationen/ wissenschaftliche Aufsätze sicherten sich Dr. Georgi Kyosev, Dr. Matthias X. Hanauer, Prof. Dr. Joop Huij und Dr. Simon Lansdorp den ersten Platz mit ihrer Arbeit „Does earnings growth drive the quality premium?“. Den zweiten Platz belegten Prof. Kent Daniel, Lira Mota, Dr. Simon Rottke und Prof. Tano Santos („The Cross-Section of Risk and Returns“) und den dritten Platz Prof. Söhnke M. Bartram, Prof. Mark Grinblatt und Prof. Yoshio Nozawa („Book-to-Market, Mispricing, and the Cross-Section of Corporate Bond Returns“). In der Kategorie der studentischen Arbeiten teilten sich Philip Sadlo („Copy-Paste Outperformance: Lazy Investors and Copied Reports“) und Martin Lehrhuber („Taken to the Very Edge: The Analysis of Capital Market Anomalies in Extreme Cases“) den Preis. Aufgrund der herausragenden Qualität der beiden Arbeiten vergab ACATIS dieses Jahr hier zweimal den Preis in Höhe von 1.000 Euro.

Does earnings growth drive the quality premium?

Aktien- und Unternehmenscharakteristika, die systematisch die Renditen von Aktien erklären, werden in der akademischen Literatur auch als Faktoren bezeichnet. Im Gegensatz zu den Faktoren „Value“, „Momentum“ oder „Low-Risk“ finden sich in Literatur und Praxis jedoch viele potenzielle „Quality“-Faktordefinitionen. Die Arbeit „Does earnings

growth drive the quality premium?" (erschieden im Journal of Banking & Finance, Band 114, Mai 2020) gibt einen umfassenden Überblick über gängige Qualitätsdefinitionen und testet deren Vorhersagekraft für Aktienrenditen. Dabei zeigen die Autoren, dass Qualitätskennzahlen Aktienrenditen genau dann vorhersagen, wenn diese auch das Gewinnwachstum prognostizieren, und dass diese Informationen nicht schon in anderen Faktoren enthalten sind. Diese Ergebnisse lassen sich robust über verschiedene Regionen und für Unternehmensanleihen beobachten. Da sich die Qualitäts-Prämie unabhängig vom Konkursrisiko beobachten lässt, ist eine risikobasierte Erklärung unplausibel.

The Cross-Section of Risk and Returns

In der akademischen Literatur und in der Finanzindustrie werden häufig „long-short“-Characteristic-Portfolios (CPs) kreiert, die Aktien mit bestimmten Firmen-Charakteristika (z.B. Buch- zu Marktwert-Verhältnis) kaufen bzw. leerverkaufen. Die Autoren zeigen, dass solche CPs mit hoher Wahrscheinlichkeit unbepreiste Risiken enthalten. Diese erhöhen die Volatilität, jedoch werden Investoren nicht in Form einer höheren erwarteten Rendite kompensiert.

Auf Basis dieser Erkenntnis entwickeln die Autoren eine generelle Methodik, mit deren Hilfe unbepreiste Risiken aus jeglichen CPs entfernt werden können. Die Autoren wenden ihre Methodik beispielhaft auf die fünf Fama-French-CPs an und zeigen, dass die Effizienzsteigerung empirisch signifikant ist. Die quadrierte Sharpe Ratio der optimalen Kombination der fünf Characteristic Portfolios steigt um mehr als 80% von 1.17 auf 2.13.

Book-to-Market, Mispricing, and the Cross-Section of Corporate Bond Returns

Die Studie untersucht die Rolle des „Kurs-Buchwert“-Verhältnisses von Anleihen bei der Preisgestaltung von U.S.-Unternehmensanleihen. Sie zeigt, dass unter Berücksichtigung zahlreicher Riskoprämien, einschließlich des Ausfallrisikos und der Rendite bis zur Fälligkeit, das Verhältnis des Buchwerts einer Unternehmensanleihe zu ihrem Marktpreis die zukünftige Rendite der Anleihe vorhersagt. Die Rendite der Anleihen mit den höchsten Book-to-Market-Verhältnissen übertrifft die Rendite derer mit den niedrigsten Quoten um mehr als 3% pro Jahr. Weitere Ergebnisse bezüglich der Wirksamkeit verzögerter Handelssignale und des

Faktorisikos weisen die These zurück, dass der Markt für Unternehmensanleihen vollkommen informationseffizient ist.

Copy-Paste Outperformance: Lazy Investors and Copied Reports

Aufgrund zunehmender Regulierung ist der durchschnittliche US-Geschäftsbericht mittlerweile circa dreimal so lang wie noch vor 25 Jahren. Um diese Dokumente effizient bereitzustellen, sind Firmen dazu übergegangen, ihre Berichte vom Vorjahr zu kopieren und in der Regel nur geringfügig anzupassen. Größere inhaltliche Änderungen zum Vorjahr sind deshalb selten, häufig aber kein gutes Zeichen, da sie auf bisher unveröffentlichte Risiken hinweisen. Investoren scheinen diese subtilen inhaltlichen Änderungen nicht korrekt wahrzunehmen. Mit Hilfe quantitativer Maße für Bericht-Copy-Paste können zukünftige Renditen prognostiziert, Verluste vermieden und systematische Outperformances gegenüber US-Indizes erzielt werden.

Taken to the Very Edge: The Analysis of Capital Market Anomalies in Extreme Cases

Basierend auf einer Auswahl von 13 unregelmäßigen Renditemustern auf dem amerikanischen Kapitalmarkt untersucht diese Arbeit die extremsten Anomalie-Portfolios. Die vorherrschende Meinung in der Literatur ist, dass extreme Portfolios selbstfinanzierende Long-Short-Strategien sind, die auf den oberen und unteren Dezilen der jeweiligen Variablenverteilung beruhen. Die Arbeit „Taken to the Very Edge: The Analysis of Capital Market Anomalies in Extreme Cases“ geht einen Schritt weiter. Die genannten Dezile werden in Perzentile unterteilt, um noch extremere Portfolios zu generieren. Je extremer die Portfolios werden, desto höher fallen die damit erzielbaren risikoadjustierten Renditen aus. Dabei generieren die 1-3%-Portfolios eine besonders hohe Rentabilität. Die höheren erzielbaren Renditen von extremen Portfolios werden durch ein zunehmendes Ausmaß an Fehlbewertungen von Investoren getrieben.

Zusammenfassungen der prämierten Arbeiten aus den vergangenen Jahren sind auf www.acatis.de verfügbar.

Über die ACATIS Investment Kapitalverwaltungsgesellschaft

Die ACATIS Investment Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH wurde 1994 in Frankfurt am Main gegründet. Die Kernkompetenz des Unternehmens ist das Value Investing nach Benjamin Graham und Warren Buffett. ACATIS betreut heute mehrere Investmentfonds, darunter Aktien-, Misch- und Rentenfonds sowie Mandate. Drei Fonds verfolgen zudem den Aspekt der Nachhaltigkeit. Der Flaggschiffonds ACATIS Aktien Global Fonds wurde bereits 1997 aufgelegt. Seit einigen Jahren befasst sich ACATIS auch mit Künstlicher Intelligenz (KI) und ihrer Anwendung im Portfoliomanagement. 2016 erfolgte die erste praktische Anwendung von KI bei ACATIS. Geschäftsführer von ACATIS sind Dr. Hendrik Leber (Portfoliomanagement, Auszeichnung als Fondsmanager des Jahres 2017), Dr. Claudia Giani-Leber (Marketing und PR), Thomas Bosch (Risikomanagement, Compliance, Recht, Interne Revision und Verwaltung) und Felix Müller (Vertrieb). Das Unternehmen verwaltet ein Vermögen von rund 12,4 Mrd. Euro (30.09.2021).