

Executive Summary

Ein nach dem F-Score Piotroskis (2000) gebildetes Value-Portfolio, basierend auf einer Book-to-Market Aufteilung, konnte im Zeitraum von 1999-2021 gegenüber dem SPI eine deutliche Überrendite von 6.82% p.a. erzielen. Dabei zeigte sich dieses Portfolio in 16 von 22 Jahren dem SPI als überlegen. Verglichen zu anderen Value-Konstruktionen konnte jedoch keine höhere Rendite erzielt werden. Zudem war zu diesen verglichen, das eingegangene Risiko höher. Auch erwies sich nach einer Regression auf das Fünffaktor-Modell von Fama und French (2015) die gemessene Überrendite als insignifikant. Es wurden mit Einbezug weiterer Kennzahlen und Marktdaten weitere Portfolios anhand weiterer Bewertungskennzahlen gebildet, wie auch der F-Score modifiziert. Die Modifikationen konnten die Rendite des Portfolios basierend auf einer Book-to-Market-Aufteilung von 11.96% p.a. leicht auf 12.03% steigern und dabei die Standardabweichung von 0.1772 auf 0.1754 senken. Portfolios, welche auf Basis weiterer Bewertungskennzahlen gebildet wurden, konnten Renditen von bis zu 13.03% p.a. aufweisen. Jedoch war hier mit höher werdender Rendite ein höheres Downside-Risiko, gemessen am Value-at-Risk, Sortino Ratio und Upside Potential Ratio, verbunden. Jedoch wies auch hier keines der neu gebildeten Portfolios eine signifikante Überrendite aus. Die grösste Exposition wiesen alle modifizierten Portfolios zum SMB-Faktor auf. Die zweitgrösste Exposition wurde zum Markt-Faktor gemessen, gefolgt vom HML-Faktor. Weiter wurde eine Gewichtung der einzelnen Titel durch Equal Risk Contribution durchgeführt. So konnte die Rendite des Portfolios basierend auf der Book-to-Market-Aufteilung schlussendlich auf 12.92% gesteigert werden und die Risiko-Masse gesenkt werden. Diese markanten Verbesserungen lassen sich auf alle neu konstruierten Portfolios übertragen und waren in ihrer Stärke teils noch grösser. So konnten die annualisierten Renditen teils über 2% gesteigert werden. Weiter konnte bei allen Portfolios eine Verbesserung des Risikos erreicht werden. Während das Portfolio, basierend auf der Cashflow-to-Market-Aufteilung, die höchste Rendite mit 14.77% p.a. aufzeigte, wies das Portfolio, basierend auf der Earnings-to-Market-Aufteilung die besten Risiko-Rendite-Masse auf. Eine weitere Faktorregression mündet in erstmals signifikanten Überrenditen für vier der sechs neu konstruierten Portfolios. Dabei konnte beobachtet werden, dass die Expositionen zum Markt- und SMB-Faktor sanken, während diese zum HML-Faktor stiegen. Wie daraus abzuleiten ist, liess sich die Überrendite nicht durch Expositionen zu den Faktorrisiken erklären.