

It's all about the story

Die weitgehend medial stark geführte Debatte um den Sinn aktiven oder passiven Investierens in Aktien hat sich mittlerweile von der Realität wie von der reinen Lehre stark entfernt. Symptomatisch ist die inflationäre Verwendung des Begriffes „Alpha“, der ausschließlich als Überrendite über eine Markttrendite verstanden scheint – wobei in der Debatte völlig unklar bleibt, nach welchen Kriterien eigentlich der für das Investment richtige „Vergleichsmarkt“ bestimmt werden soll. Die Befürworter passiven Investierens unterstellen einen modellhaften Aktienanleger, der mit seinen Motiven, seiner Risikobereitschaft und vor allem seinem zeitlichen Investmenthorizont immer der Struktur und Entwicklung einer gewählten Vergleichsgröße entspricht. Diese Annahme ist genauso realitätsfern wie eine pauschale Bewertung aktiven oder passiven Managements als geeignet oder ungeeignet.

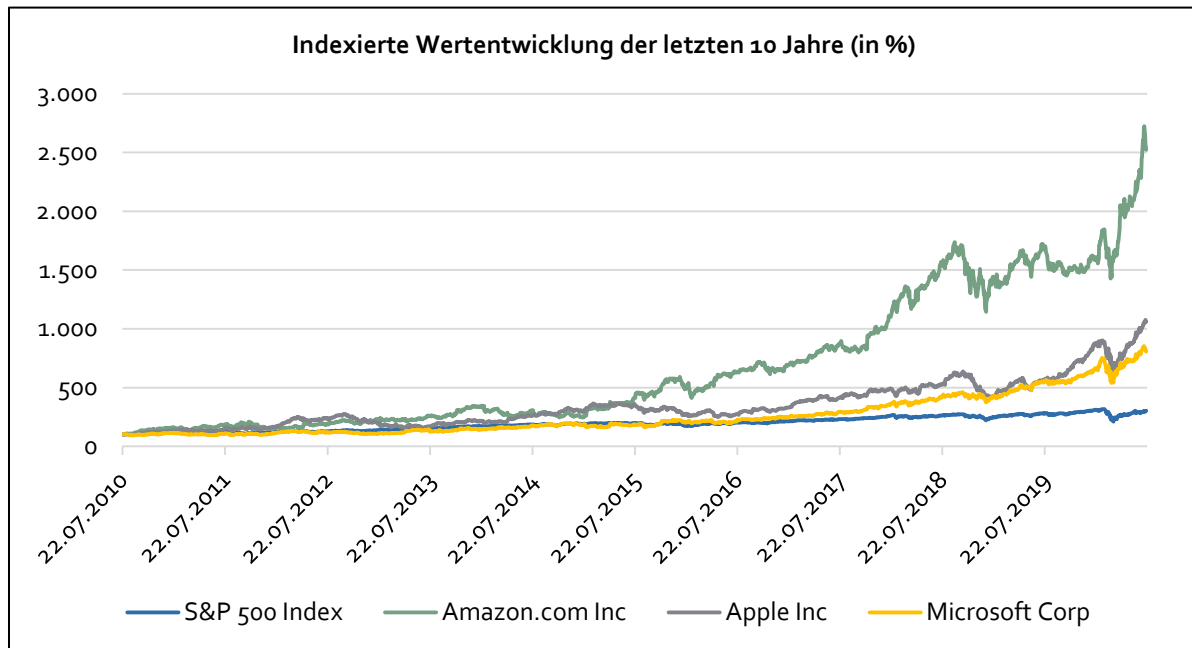
Ursache für die „Alpha = Überrendite“-Sicht ist das Capital-Asset-Pricing-Model, nach dem die Wertentwicklung einer Aktie von einer marktabhängigen Komponente Beta und einer marktunabhängigen Komponente Alpha bestimmt wird. Seit Ausweitung der Rechnerkapazitäten über die letzten Jahrzehnte wird versucht, diese Residualgröße Alpha zu reduzieren, indem man neben dem Gesamtmarkteinfluß „Beta“-weitere allgemeine Ursachen für den Renditeverlauf identifiziert und nachweisen kann. Die so entstandenen „Faktoren“ – oft „Smart Beta“ genannt - reichen über Value bis Growth, über Large Cap bis Small Cap, von Dividende bis Momentum. Zahlreiche Mathematiker haben sich in der Ahnengalerie mit ihrem empirisch nachgewiesenen Faktor verewigt. Richtig Sinn für die Anlagepraxis machen Faktoren aber nur, wenn sie immer die von einem Markt abweichende Rendite schlüssig erklären können. In der Realität funktionieren Faktoren aber oft abhängig von übergeordneten Marktphasen und sind sogar gegenläufig, d.h. die Kausalitäten scheinen wenig stabil, andere Ursachen weiterhin eine signifikante Rolle zu spielen. Neben den unternehmensspezifischen Entwicklungen sind hier vor allem Aspekte des Behavioural Finance zu nennen.

Selbst wenn die Mathematik mithilfe modernster Korrelationsanalysen weitere belastbare Faktoren entdecken könnte, so wird doch immer ein nicht erklärbares Residuum, ein reines Alpha verbleiben. Hierbei wird es sich um einen völlig kapitalmarktunabhängigen, rein unternehmensspezifischen Renditeanteil handeln, der nicht durch andere Entwicklungen und Ereignisse außer aus dem Unternehmen selbst zu erklären ist. Diese Restgröße bleibt Gegner der Mathematik, weil faktisch nicht modellierbar, aber ist genau das, was der klassische, langfristig ausgerichtete aktive Investor sucht. Diese Tatsache scheint in der Debatte zunehmend in Vergessenheit geraten zu sein.

Natürlich sollte aus Sicht eines Investors dieses Alpha über seinen Investmenthorizont positiv sein, entgegen verbreiteter Annahme ist dieses aber nicht auch über einer Woche, eines Monats oder eines Jahres gegenüber einer Vergleichsgröße erforderlich. So können Märkte und Faktoren in der Hausse zu Übertreibungen neigen und Kursentwicklungen der Indizes nach oben verzerren, während unser vom Investor gewähltes Unternehmen in der Wertentwicklung relativ zurückbleibt. Ist dieses dann negative Alpha wirklich negativ für die Qualität des Investments oder vielleicht sogar ein positives Qualitätsmerkmal in besonderen Marktphasen?

Befürworter passiven Investieren argumentieren oft, nur mit besserer Information, nachhaltig besserer Interpretation vorhandener Information oder mit Insiderwissen könne man besser abschneiden als der Markt.

Folgende Grafik zeigt exemplarisch die Wertentwicklungen der weltbekannten Unternehmen Amazon, Apple und Microsoft gegenüber dem meist als Vergleichsgröße für den US-Aktienmarkt gewählten S&P500 Index. Alle drei Unternehmen schneiden deutlich besser ab als der Gesamtmarkt – wohlgermerkt nicht in jeder einzelnen Marktphase oder jedem Jahr in den letzten zehn Jahren. Hat es wirklich besserer Information oder Insiderwissens bedurft, diese Titel als Aktieninvestor auszuwählen? Ist es nicht vielmehr das Identifizieren langfristiger, vielleicht sogar struktureller Wachstumstrends und das Aufspüren erfolgreicher Geschäftsmodelle verbunden mit einer hohen Bilanzqualität der Unternehmen?



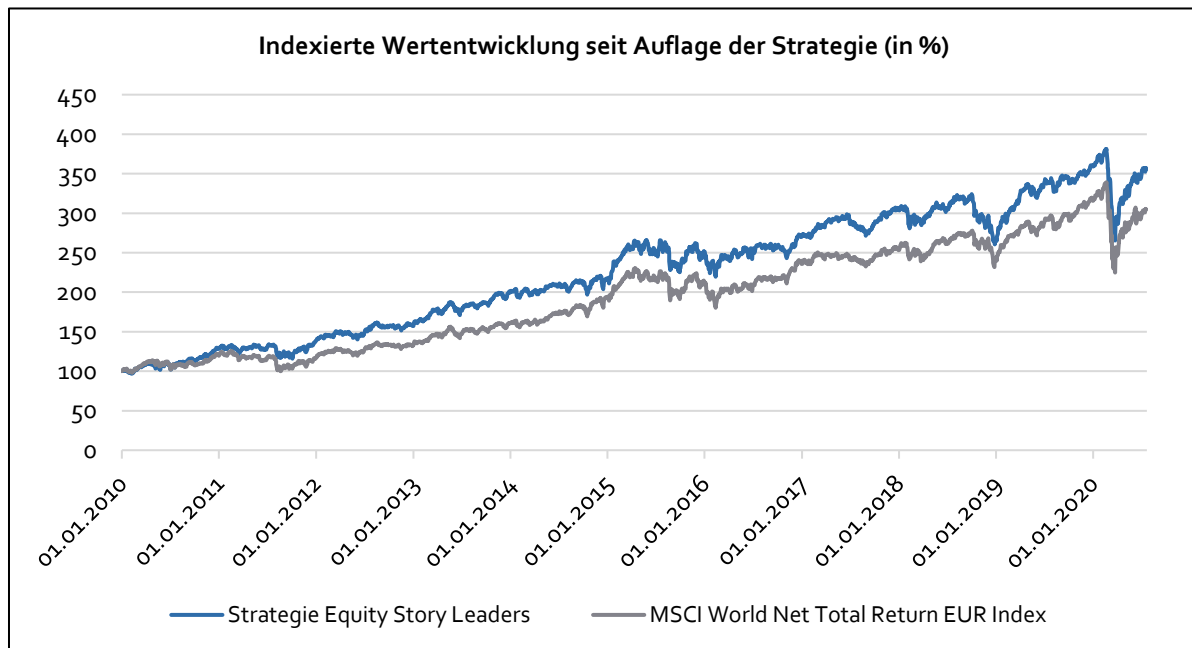
Quelle: Bloomberg, Stand: 20 Juli, 2020. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

Amazon, Apple, Microsoft aber auch viele andere langfristig erfolgreiche börsennotierte Unternehmen unterschiedlicher Regionen und Sektoren eint die Einzigartigkeit ihrer Equity Story – ihres Investment Cases.

Als klassische Stock-Picker sind wir davon überzeugt, für die Zukunft vielversprechende Unternehmen identifizieren zu können und mit einem konzentrierten Portfolio solcher Titel langfristig eine Alternative zu einem wie auch immer bestimmten Index zu bieten. Dabei sind wir nicht so vermessen zu behaupten, eine neue Amazon entdecken zu können. Aber wir betrachten den Aktienmarkt nicht einfach als Spielfeld mit dem Wertpapier „Aktie“, sondern als Markt für wertschöpfende Unternehmensbeteiligungen – denn hinter jeder Aktie steht eben eine Eigenkapitalbeteiligung an einem hoffentlich erfolgreichen Geschäftsmodell. Wir bieten unseren Investoren keine anonymen Anteile an einem Index, sondern transparente Beteiligungen an Unternehmen, die durch ihre unternehmensspezifischen Produkte und Dienstleistungen einen gesellschaftlichen wie wirtschaftlichen Mehrwert generieren.

Im kürzlich aufgelegten Aktienfonds ARC ALPHA Equity Story Leaders (ISIN LU2177558835) begrenzen wir die Auswahl auf 30 Titel gemäß dem Leitsatz „Mit 30 Aktien um die Welt.“ Diese hohe Konzentration ermöglicht es dem Fondsanleger, seine Unternehmen zu kennen und auch in den Medien zu verfolgen. Ferner bedeutet eine hohe Konzentration qualitativ hochwertiger Titel gegenüber einem breiten Index gemäß jüngsten Studien keinen Diversifikationsnachteil. Im Gegenteil, die Historie zeigt, dass ohnehin nur sehr wenige Unternehmen das Schicksal eines Index bestimmen. Um dennoch eine optimale Streuung zu erzielen, gewichten wir die 30 Titel gleich und

verteilen diese ausgewogen über Regionen und Sektoren. Unsere Historie von zehn Jahren als Aktienstrategie für Individualkunden zeigt, dass man mit einem Fokus auf Wachstumsthemen und qualitativ hochwertige Unternehmen langfristig den Weltaktienmarkt schlagen kann.



Quelle: Bloomberg. Stand: 20. Juli, 2020. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

Thomas Böckelmann

Leitender Portfoliomanager und Geschäftsführer der Vermögensmanagement Euroswitch

E-Mail: info@euroswitch.de

Tel.: +49 69 33 99 78 25

Disclaimer: Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und kann eine individuelle Anlageberatung nicht ersetzen. Dieses Dokument stellt keine Werbung von Wertpapierdienstleistungen oder Produkten, keine Wertpapieranalyse und keine Kaufs- und Verkaufsempfehlung dar. Die Daten, Kommentare und Analysen in diesem Dokument geben die Meinung von Dolphinvest Consulting GmbH zu Märkten und ihren Trends wieder. Dabei stützt sich Dolphinvest Consulting GmbH auf seine eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und Informationen, die zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung standen. Die in diesem Dokument gemachten Angaben stellen in keiner Weise ein Versprechen oder eine Garantie von Dolphinvest Consulting GmbH dar. Jedes Investment beinhaltet spezifische Risiken. Alle potenziellen Anleger müssen vorbereitende Maßnahmen ergreifen und eine fachkundige Beratung einholen, um sich unabhängig von Dolphinvest Consulting GmbH eine eigene Meinung über die Eignung einer solchen Anlage hinsichtlich ihrer Vermögenslage zu bilden. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen oder Kursgewinne getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt keine Haftung übernommen wird. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Dolphinvest Consulting GmbH, Schwindstraße 10, 60325 Frankfurt am Main. Stand: 03/2020.