

Quantensprung

Wir haben dieses Wort zum ersten Mal im Januar 2017 verwendet. Die Entscheidung für diesen Begriff fiel uns damals nicht leicht, denn wir konnten uns nicht sicher sein, ob wir seinem Anspruch gerecht werden können. Dabei ging es uns ein wenig wie den Physikern vor gut 100 Jahren, als sie den Begriff erschaffen hatten. Ihnen lag daran, physikalische Vorgänge zu beschreiben, und um dies zu tun, mussten sie ein ehernes Gesetz über den Haufen werfen. Jeder natürliche Prozess wurde bis dahin als kontinuierlicher Übergang angesehen. Ein Sprung war in der Physik nicht vorgesehen. Man hat es dann doch gewagt, das Wort in Gebrauch zu nehmen, doch in der Welt der Physiker hat man es anschließend recht schnell wieder aus dem Verkehr gezogen und man sprach anschließend wieder von Übergängen. Etwa vierzig Jahre später ist das Wort „Quantensprung“ im Alltagssprachgebrauch wieder aus der Versenkung aufgetaucht und wenn es heute gebraucht wird, beschreibt es einen qualitativ großen Fortschritt innerhalb kürzester Zeit und in diesem Sinn haben wir es verwendet.

Für uns selbst hat das Wort allerdings noch eine tiefere Bedeutung, denn es gibt zwei Lager im Bereich der Fondsmanager. Die einen gelten als „Fundis“. Sie sind der Auffassung, dass es möglich ist, den inneren Wert einer Aktie fundametalanalytisch zu berechnen und dieser Wert unterscheidet sich häufig erheblich vom Börsenkurs. Wer diesen Wert kennt, kann auf der Grundlage der eigenen Gewissheit Kauf- und Verkaufsentscheidungen treffen.

G&W gehört dem anderen Lager an. Wir sind „Quants“. Auch wir wissen, dass der Wert einer Aktie anhand von umfassenden Analysen berechnet werden kann. Wir sind aber davon überzeugt, dass nicht dieser von einzelnen Analysten unterschiedlich berechenbare Wert eine entscheidende Relevanz hat, sondern der Wert, der an der Börse aufgrund des Gleichgewichts von Angebot und Nachfrage für die Aktie bezahlt wird.

Als Quants haben wir vor etwa zwei Jahren mit dem erstmaligen Einsatz der Forschungsergebnisse unserer Unternehmenstochter ABSOLUTE INVESTMENTS RESEARCH CENTER GmbH in einem unserer Fonds einen enormen Fortschritt gemacht und wenn ein Quant einen derartigen Sprung in seinem Denken und Handeln macht, dann ist das natürlich ein Quantensprung. Hätte es das Wort nicht bereits gegeben, wir hätten es in diesem Moment erfinden müssen, so genau hat es gepasst. Unser Zögern, es zu verwenden, hatte einen anderen Grund. Auch wenn ein Rechenergebnis auf dem Papier noch so gut aussieht, und die Zahlen sahen auf dem Papier gut aus, so notwendig ist die Bewährung der Rechenprozesse in der Praxis.

Erfolg

Ein Fonds nach dem anderen ist dann erfolgreich gestartet. Zunächst der AIRC BEST OF U.S., bei dem wir uns nur mit einem Drittel des Fonds von der Steuerung des Risikos auf der Ebene des Index-Durchschnitts gelöst hatten. Mit dieser Loslösung vom Durchschnitt sind neue Verbindungen entstanden. Jede einzelne Aktie bildet nun gemeinsam mit einer Anleihe eine neue Einheit und jede dieser Einheiten wird separat mit der Frage betrachtet: Wie groß (lateinisch: quantum) ist der Anteil dieser einen Aktie und wie groß der Anteil der korrespondierenden Anleihe für einen definierten Zeitraum, der mit einem Bezug auf die Vergangenheit immer neu im Hier und Jetzt beginnt? Ein Blick in die Zukunft ist dabei ausdrücklich nicht vorgesehen.

Erst aus der Summe aller Investitionspaare aus Aktien und Anleihen ergibt sich das große Ganze der Aktien- und Anleihenquote in den Fonds. Theoretisch leuchtet es ein, dass die Chancen und Risiken eines Fonds auf diese Art viel genauer gesteuert werden können, als wenn die Berechnung beim Durchschnittswert aller Aktien und Anleihen ansetzt. Aber natürlich liegen die Abgründe der Probleme wie immer im Detail und sind wie so häufig auf der praktischen Ebene zu finden:

Lässt sich der Prozess, bei dem ein Portfolio nicht effizient als ein Ganzes betrachtet, sondern in seine Einzelteile zerlegt wird, anschließend kontrolliert auf der Ebene der Einzelteile steuern?

Ja. Das geht. Aber übertrifft dieser Vorteil anschließend die Kostennachteile, vor allen Dingen die Handelskosten und die Geld-Brief-Stellungen der Aktien? Die Antwort können wir heute ebenfalls eindeutig positiv beantworten: Der Performancemehrwert übertrifft die höheren Handelskosten deutlich.

Die Ergebnisse des G&W – HDAX – TREND-FONDS bestätigen seit April 2017 den exzellenten Start der zuvor bereits anteilig auf Einzelaktienebene arbeitenden Algorithmen im AIRC BEST OF U.S. (5 Sterne Morningstar). Wir haben unseren Deutschlandfonds vor etwa einem Jahr zunächst mit 50 % seines Fondsvolumens nach den neuen Berechnungsabläufen disponiert. Im Dezember 2017, nach der Genehmigung einer Änderung des Anlageuniversums – HDAX (110) statt DAX 30 – durch die Aufsichtsbehörden, haben wir das Portfolio dann vollständig umgestellt.

Gesteigerte Komplexität

Im Dezember 2017 sind wir einen weiteren Entwicklungsschritt gegangen. Wir haben als Fondsmanager die Neuauflage des ÖKOBASIS One World Protect konzeptionell begleitet. In diesem Fonds investieren wir nicht auf der Grundlage

eines Index, wie dem DAX, dem HDAX oder dem NASDAQ-100, sondern auf der Basis eines nach Nachhaltigkeitskriterien ausgewählten weltweiten Anlageuniversums mit zurzeit ca. 200 Aktien aus 30 Ländern. Die Herausforderung für dieses Projekt war die Frage, wie wir mit der Vielzahl an Währungen im gegebenen Anlageuniversum umgehen sollen. Je nach Lösungsansatz sind die Auswirkungen erheblich.

Lässt das Fondsmanagement die Währungsflanke offen, kann und wird es in Zeiten von großen Währungstrends erhebliche Kursschwankungen des Fondsvermögens im Vergleich zu Euro-Anlagen geben. Sichert man jede Einzelwährung gegen Euro, so wird es bei den Währungen jenseits der großen Handelswährungen wie US-Dollar, britischem Pfund oder japanischem Yen und den Rohstoffwährungen aus Kanada und Australien schon handelstechnisch enger und damit teurer. Vor allen Dingen wenn man bedenkt, dass die durchschnittliche Haltedauer einer Aktie, und häufig damit auch der entsprechenden Währung, beim Einsatz des integrierten und auf Dynamik abgestellten Chancenmanagements nur etwa 19 Wochen beträgt. Ein anderer Aspekt, der gegen den Einsatz von permanenten Kurssicherungen aller Einzelwährungen spricht, ist die Datenbankfrage aller Zinsmärkte, denn jede Währungssicherung kostet nicht nur Gebühren, sondern gleicht auch die Zinsdifferenzen zwischen den einzelnen Währungen aus. Einerseits müssen diese Daten vorliegen und andererseits hat Deutschland traditionell niedrige Zinsen, so dass die Währungssicherung gegen Euro häufig zu Lasten der Performance in der Heimatwährung geht.

Wir haben uns im ÖKOBASIS One World Protect für einen gänzlich anderen Weg entschieden und das Risikomanagement der Währungen in das Risikomanagement der Aktien integriert. Die Kosten einer dauerhaften Kurssicherung bei ständig wechselnden Währungen erschienen uns zu hoch und ein dauerhaft offenes Währungsrisiko konnte für den Basisinvestmentcharakter dieses innovativen Nachhaltigkeitsfonds mit hoher Öffentlichkeitswirksamkeit keine Lösung sein. Der gewählte Lösungsansatz einer Integration der Währungsrisiken in das Risikomanagement der Aktien erfordert allerdings neben der Datenbankpflege aller Aktien – bei denen die Veränderungen in den Titeln des Anlageuniversums sowie alle Dividendenzahlungen und Aktiensplits laufend adjustiert werden müssen – auch die Zusammenführung der Aktienkurse mit den Währungsveränderungen und hebt damit die Komplexität der notwendigen Arbeitsschritte auf ein neues Niveau.

Diversifikation

Der portfoliostategische Gewinn dieses Lösungsansatzes – diese Betrachtung ist zunächst einmal

völlig losgelöst vom gesellschaftlichen Potential eines Nachhaltigkeitsfonds u.a. auf der Basis der Sustainable Investment Goals der Vereinten Nationen – liegt in der Erschließung der Potentiale von Währungsbewegungen für die Steuerung von Vermögensverwaltungsmandaten. Grundsätzlich gilt es zwar als fraglich, ob Währungsbewegungen auf Dauer nennenswerte Performancevorteile für ein Portfolio bringen. Sie haben keinen Zins wie Anleihen oder Dividenden wie Aktien. Dennoch sind sie in Kombination mit Aktien ein interessanter Faktor. Unsere Analysen der Datenreihen zeigen, dass Währungen temporär spürbar positiven Einfluss auf die Preisentwicklung nehmen, u.a. in den Jahren 2008, 2010 und 2015. Sie zeigen auch, dass in Zeiten eines langfristigen Euroanstiegs, in dessen Verlauf es keinesfalls im Interesse von Euroanlegern liegen kann, außerhalb der eigenen Währung investiert zu sein, primär Aktien des Euroraums gekauft werden.

Der Grund für beide Effekte liegt auf der Hand. Wenn die Aktienkurse amerikanischer Aktien mit dem Währungskurs USD/EUR multipliziert werden, dann bildet das Produkt der beiden Faktoren Aktienkurs und Währung das Ergebnis ab, das in den Portfolios von Euro-Investoren ankommt. Ein steigender Aktienkurs und eine steigende Fremdwährung sind die Idealkonstellation, während fallende Aktienkurse und eine fallende Währung, z. B. wie für britische Aktien nach der Brexit-Entscheidung, Szenarien sind, die tendenziell zu meiden sind. Alle anderen Marktumfelder sind Grauzonen, wie es sie auch innerhalb aller Aktienmärkte gibt.

Nachdem wir es in den beiden vorangegangenen Marktkommentaren im Zusammenhang mit den Ergebnissen unserer „neuen“ Fonds nicht unterlassen konnten, der Glücksfrage nachzugehen, bemühen wir diese Möglichkeit jetzt nicht noch einmal. Es ist wohl so, wie es ist, denn wie alle anderen bisherigen Upgrades unserer Strategien ist auch der Mitte Dezember 2017 neu aufgelegte ÖKOBASIS One World Protect mit einem Spitzenresultat gestartet. Im schwierigen Marktumfeld des ersten Halbjahres belegt er mit der Anteilklasse S in seiner Fondsvergleichsgruppe für die Wertentwicklung seit Jahresanfang Platz 12 von 915 Fonds.

GROHMANN & WEINRAUTER
Altkönigstraße 8, D-61462 Königstein i. Ts.

Telefon +49 . (0) 61 74 . 93 77 50

Telefax +49 . (0) 61 74 . 93 77 99

E-Mail info@grohmann-weinrauter.de

Internet www.grohmann-weinrauter.de