

Jahresrückblick 2019 - Rendite ist nicht alles

Das Jahr 2019 war für die Anleger der Velten Strategie Deutschland rentabel. Mit +35% übertraf der Fonds Dax und MSCI-World deutlich und belegte das ganze Jahr über Spitzenplätze im Ranking mit 121 Vergleichsfonds. (Im ersten Quartal Platz 2, im ersten 1 Halbjahr Platz 1, im Gesamtjahr wohl Platz 3 - siehe Presseberichte).

Das ist der besonders gründlich erprobten wissenschaftlichen Methode der Aktienausswahl zu verdanken. Wie schon im Jahr 2017 und davor hat die Velten Strategie aufgrund ihrer exklusiven Algorithmen die meisten anderen Ansätze deutlich übertroffen. Aufgrund der hohen Evidenz und der breiten Aufstellung über Faktoren und Einzelstrategien hinweg ist eine Fortsetzung dieses Gesamt-Trends wahrscheinlich.

Normale Marktentwicklung

2019 war ein gewöhnliches Jahr. Die anhaltend niedrigen Zinsen und die tendenziell steigende Leistungsfähigkeit der Unternehmen sorgten natürlicherweise für eine Aufwärtsbewegung am Aktienmarkt. In Deutschland hat das, anders als mittlerweile in den USA, nicht zu hohen Bewertungen geführt. Im Gegenteil haben wir gemessen am Kursindexstand in Deutschland (wie übrigens auch in England, Frankreich und Japan) seit drei, fünf, und sogar seit 20 Jahren keinen allgemeinen Kursanstieg gesehen - obwohl die Geldmenge in der gleichen Zeit stark zugelegt hat und die Inflation trotz niedriger Raten über 20 Jahre schon sehr nennenswert ist.

Das bedeutet entweder, dass die Unternehmen im Schnitt - trotz neuer Technologien und jahrelanger Gewinnthesaurierung - ihren fundamentalen

Wert unwahrscheinlicherweise überhaupt nicht gesteigert haben, oder eben dass wir in den letzten Jahren viel niedrigere Bewertungsniveaus erreicht haben. Dementsprechend dürfte auch das Rückschlagspotential in den letzten Jahren abgenommen haben. Insbesondere die kleinere Hälfte der 300 liquiden deutschen Aktien, in die die Velten Strategie Deutschland ebenfalls regelmäßig investiert (unterhalb des Sdax - Maßeinheit dafür ist der Scale All Share Index), konnte im Jahr 2019 noch gar nicht zulegen.

Die Crash Propheten sehen Jahr für Jahr den Crash in ihrer Glaskugel. Und merken nicht, dass die schlechte Stimmung, die sie selbst angeheizt haben, eben in der Regel nicht zu fallenden Kursen führt, sondern ein Indiz für bereits gefallene Kurse ist. Altmeister Kostolany lehrte in den Neunzigern, dass die Stimmung irgendwann gut wird, wenn der "Geldhahn" lange genug aufgedreht ist. Wir wissen es nicht, Rückschläge und Durststrecken (wie in den letzten zwei Jahren bei kleinen deutschen Aktien) sind immer möglich, aber die Wahrscheinlichkeit ist auf unserer Seite. Denn schaut man sich die 200 jährige Finanzmarktgeschichte an ging es auf lange Sicht - Zinsen und Crashes hin oder her - immer aufwärts.

Doch lange Sicht erfordert Geduld. Die Titel- und Managerauswahl kann auch in Seitwärtsphasen erheblich zum Erfolg beitragen. Es ist daher wichtig, die Qualität eines Managers unter Berücksichtigung des Risikos einzuordnen. Das gilt auch für die Velten Strategie.

So unterschätzt man Risiko

Unser menschliches Gehirn kann gut Vergleiche anstellen, wenn es nur eine eindimensionale Skala gibt. (Zum Beispiel ist jedem klar, dass ein Mensch von 1,76 m Körperlänge größer - und tendenziell schwerer - ist, als einer von

1,68m.) Sobald aber auch nur ein einziger weiterer Faktor hinzukommt, ist fast jeder damit überfordert, die beiden Skalen richtig zu gewichten. (Was fällt schwerer ins Gewicht: die Körperlänge, oder der Umfang?) Noch schwieriger wird es übrigens, wenn gar mehrere Faktoren im Spiel sind. Dann braucht man gute Algorithmen um klar zu sehen. Genau solche setzt die Velten Strategie ein, wenn es darum geht, die Attraktivität von Aktien einzuschätzen. Wie leicht wir überfordert sind, wenn es mehr als einen Wert zu vergleichen gibt, zeigt sich immer wieder anhand der Einschätzung der Attraktivität von Fonds. Da werden Rendite und Risiko herangezogen. Aber wie sind diese zu gewichten? Wenn wir nicht genau nachrechnen, erscheinen uns Fonds mit geringer Schwankung als zu gut. Wir überbewerten ihre Qualität, weil es sich gut anfühlt, weniger verlieren zu können. Nicht selten haben Aktienfonds hunderte Millionen Volumen, nur weil sie weniger schwanken als der Vergleichsindex - obwohl sie nicht einmal dessen Rendite erreichen. (Und sogar, obwohl sie selbst relativ zu ihrem Risiko nicht genug Rendite erwirtschaften.)

Selbstverständlich ist eine geringe Schwankung ein hoher Wert. Die Frage ist: Wie sehr muss man diese gewichten, um die Leistung eines Fondsmanagers zu beurteilen? Ein volatiler Fonds kann einen wertvollen Beitrag zu einem größeren Gesamtportfolio leisten - auch dann, wenn das Gesamtportfolio wenig schwanken soll. Umgekehrt kann ein wenig schwankender Fonds Wert vernichten. Der Aspekt "sichtbare Wert-Schwankung" eines Einzelfonds im Rahmen eines Portfolios wird aus den folgenden zwei Gründen eher überschätzt:

1) Zum einen verwechselt man das, was man leicht messen kann, nämlich die Wert-Schwankung, mit dem echten Risiko. Wir sehen das bei Fonds mit über Jahre hinweg geringen Schwankungen, die dann plötzlich extrem abstürzen. (Wie etwa der berühmte LTC-Fonds). Der Kapitalmarktforscher Nassim Taleb

hat in seinen populären Büchern daran erinnert, dass Schwankung nicht gleich Risiko ist. Er brachte das Beispiel der stabil gedeihenden Population von Truthähnen - bis kurz vor Thanksgiving.

Bei einem Aktienfonds, der kein Markttiming betreibt, und keine Derivate einsetzt, sind Risiken, die über die Kursschwankung der Einzeltitel hinausgehen, gering. Anders sieht es bei Fonds aus, die auf Wetten und Rückzahlungsversprechen mit Verfallsdatum setzen. Hier gibt es zusätzliche Risiken. Diese Risiken können beachtlich sein, fallen aber bei einer Einschätzung, die sich vorrangig auf die Messung von Kursschwankungen bezieht, unter den Tisch.

2) Der zweite Grund ist, dass es schwierig ist Alpha zu erzeugen, aber leicht, die Schwankung zu reduzieren. Kaum ein Fondsmanager schafft Alpha, aber jeder Fondsmanager kann die Schwankung zum Vergleichsindex ganz einfach dadurch herabsetzen, dass er Cash hält.

Die permanente Cash Haltung eines Fondsmanagers reduziert die Schwankung zuverlässig - ist aber keine Leistung. Sie ist im Gegenteil häufig eine Unverschämtheit, denn der Investor hätte mit dem herumliegenden Geld andere Dinge machen können (in den Urlaub fahren, mehr Aktien kaufen, Gold in den Tresor legen in Geldscheinen baden etc...). Der Fondsmanager hat dem Investor Geld abgenommen, mit dem er nichts tut - damit der Fonds optisch eine geringere Schwankung aufweist, mit der dann die tatsächlichen Risiken der eingegangenen Positionen verdeckt werden können.

In einem Portfolio mit mehreren solchen Fonds summieren sich die Cash Bestände zu einem Haufen ungenutztem Geld. Für dieses Geld erwartet der Investor eine Rendite - sonst braucht er nicht Gebühren dafür bezahlen. Wir

alle leben von Gebühren, die der Investor zahlt - und wir schulden ihm dafür eine Leistung.

Stattdessen Cash-Halter zu kaufen ist, als wenn man ins Kino geht, sich zum vollen Preis eine Eintrittskarte kauft und dann nur einen halben Film sieht. Natürlich ist die halbe Vorstellung auf jeden Fall weniger turbulent als die Ganze... warum dann aber den vollen Preis zahlen?

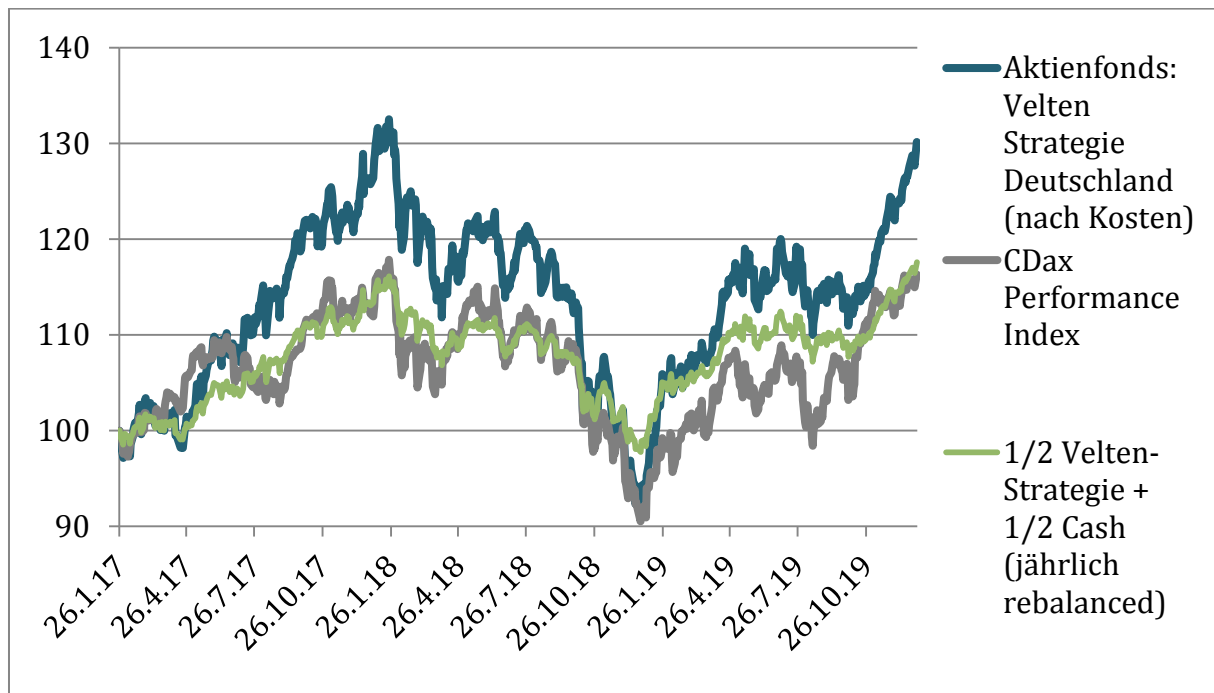
Das Sharpe-Ratio zur Messung der Schwankung im Verhältnis zur Rendite ist bekannt. Bei dieser Kennzahl werden Aufwärtsbewegungen merkwürdigerweise als Risiko gewertet. Besser ist da schon das Sortino-Ratio. Viele gehen aber ganz einfach so vor, den Maximalen Draw Down und die Rendite "über den Daumen" zu peilen. Es droht Ungenauigkeit. Bei optisch niedriger Volatilität wird so das Risiko unterschätzt. Einerseits im Verhältnis zur Rendite, andererseits dadurch dass der Manager seinen Cash- oder Quasi-Cash-Anteil künftig erhöhen könnte und somit die Volatilität andere Werte annehmen könnte. Ein Vergleich muss daher die Aktienquote miteinbeziehen - um das tatsächliche Risiko zu erfassen.

Das Verhältnis von Risiko und Rendite

Was wäre beispielsweise passiert, wenn man - beunruhigt durch den Brexit, Trump oder wie die aktuelle Sorge gerade heißt - einfach nur die Hälfte seiner für den jeweiligen Fonds vorgesehenen Summe investiert und die andere Hälfte als Cash behalten hätte? Jedes Jahr wären die Differenzen jeweils ausgeglichen worden und jedes Jahr wäre man wieder genau zu 50/50 investiert. - für mehr Ruhe und mehr Sicherheit - in guten Jahren würde man etwas verpassen - aber das wäre es einem vielleicht Wert.

Bei durchschnittlichen Aktienfonds oder bei ETFs würde man für diese Sicherheit einen hohen Preis zahlen. Man hätte einfach die halbe Rendite.

Nicht jedoch bei faktorbasierten Strategien. Egal ob man die Wikifolio-Zeit miteinbezieht oder sich wie hier nur die letzten drei Jahre im Fonds ansieht: die Velten Strategie hat über Jahre hinweg eine so hohe Überrendite, dass sogar die Hälfte der Investitionssumme gereicht hätte, um die Marktrendite zu erreichen:



Das wiederum heißt, dass die Wert-Schwankung relativ zur Rendite gering war. Denn die Wertschwankung ist bei hälftiger Investition offensichtlich kleiner gewesen, als man es von durchschnittlichen Aktien hätte erwarten können. (Erkennbar an der grünen Linie im Verhältnis zur hellgrauen Linie).

Da aber trotz aller Wertschwankungen und Bedenken die Reise inklusive Dividenden (wie immer seit Bestehen des Aktienmarktes) über Jahre hinweg nach oben ging - war es gut, dass die Velten Strategie keine Cash Haltung betreibt und immer voll in Aktien investiert war. Investoren konnten so selbst entscheiden, wieviel Wert-Schwankung sie haben wollten - sie wurden dafür in jedem Fall durch eine vernünftige Rendite entschädigt. Fazit Velten Strategie: Rendite ist nicht alles

Anhand des Charts lässt sich nachvollziehen, dass die Wertschwankung im Verhältnis zur Rendite im Vergleich zum Markt einen erfreulichen Verlauf zeigt.

Das ist nicht auf die Performance einer einzigen Branche zurückzuführen (wie derzeit bei Technologie Fonds - die Velten Strategie konnte 2019 übrigens auch den TecDax deutlich übertreffen) und auch nicht auf modische Übertreibungen (wie derzeit bei "internationalen" also eigentlich amerikanischen Aktien). Bei der Velten Strategie ist der Performance-Treiber stattdessen die exklusive wissenschaftliche Auswahlmethode. Deshalb ist die Wahrscheinlichkeit einer Fortsetzung auch höher, als bei branchenzentrierten oder USA-zentrierten Aktienfonds - für die ein Wechsel der Markt-Mode (derzeit: "value" hop, "tech" top) verheerender sein könnte. In den letzten fünf Jahren hat die Velten Strategie das eingesetzte Kapital (früher Wikifolio, dann Fonds) mit einem breiten Branchenmix verdoppelt. Sie hat Anfang Januar ihren bisherigen Höchststand erreicht und konnte ihre Überrendite weiter ausbauen. Die Möglichkeit eines Zusammenkommens von ungünstigen Konstellationen wie 2018 ist immer gegeben - tatsächlich jedoch selten. Dafür entschädigen rund 30% Rendite und 15 % Alpha in knapp 3 Jahren. Insgesamt hat die Velten Strategie als Fonds also zeigen können, dass sie das in Aussicht gestellte einhält. Der Fonds hat über seine Kosten und Risikokosten hinaus eine Extra-Rendite erzeugt, wie die Graphik zeigt. Eine Rendite, die übrigens dazu genutzt werden konnte, an anderer Stelle Risiko einzusparen. Investoren, die sich in der Velten Strategie engagierten, brauchten in ihren Gesamtportfolios nur einen geringeren Aktienanteil, um insgesamt vernünftige Renditen zu erreichen. Rückschläge sind bei Aktienfonds immer möglich, in den nächsten fünf Jahren wird es sicherlich Turbulenzen geben, jedoch ist das Eingehen dieses Risikos mit einer vernünftigen wissenschaftlichen Methode im Hintergrund erfolgversprechender. Aus diesem Grund leistet eine evidenzbasierte

Aktienauswahl nicht nur einen einen Beitrag für die Rendite, sondern (über den dann möglichen geringeren Aktienanteil) auch für die Sicherheit des gesamten Portfolios.