



Die Senior Fund Manager Marcus Russ (links) und Christian Riemann im Büro von Veritas Investment in Frankfurt

Veritas Investment: Ve-RI Equities Europe

Aktien-Investment mit System

Der Ve-RI Equities Europe von Veritas Investment legt das Geld der Anleger in europäischen Aktien an. Die Auswahl erfolgt auf Basis eines systematischen Investmentprozesses – und mit einer speziellen Methode der Risikobegrenzung.

Drei, vier Bildschirme auf dem Schreibtisch. Kursgrafiken, Zahlenkolonnen, Börsennews. Das Telefon gibt keine Ruhe. New York, Tokio, London. 24 Stunden. Kaufen, verkaufen? Jede Nachricht kann wichtig sein. Jede Sekunde zählt. Enormer Druck, ständige Hektik.

So oder ähnlich werden sich nicht wenige die Arbeit als Manager eines Aktienfonds vorstellen. Die Realität indes ist eine andere, jedenfalls im Fondsmanagement von Veritas Investment in Frankfurt. Monitore mit Grafiken und Zahlen gibt es natürlich auch dort zur Genüge, doch die Arbeit sieht ganz anders aus. Für die Anlage des Geldes des Fonds Ve-RI

Equities Europe lassen sich die Manager nicht von kurzfristigen Trends oder Prognosen leiten. Vielmehr vertrauen sie einem systematischen Investmentprozess und passen ihre Aktienausswahl grundsätzlich nur alle drei Monate an.

Das „Investment der ruhigen Hand“ hat bislang Erfolg. Seit einer Strategieweitere Anpassung ab März 2013 zählt der Ve-RI Equities Europe nach Berechnung des DFI auf Basis von Zahlen des Datenanbieters Morningstar zu den besten 25 Prozent und damit zu den Top-Fonds seiner Vergleichsgruppe. Berücksichtigt wurden bei der Berechnung die Rendite und die Volatilität, also die üblicherweise zur Risikomessung

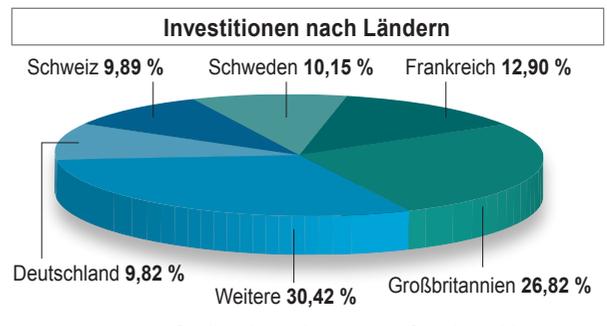
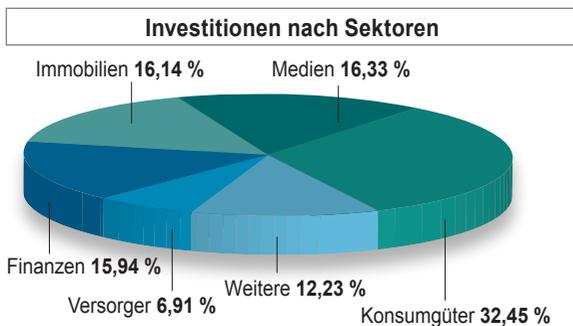


Bürohaus mit Sitz von Veritas

INVESTITIONEN EUROPA IM PORTFOLIO

Der Ve-RI Equities Europe investiert in ausgewählte europäische Aktien. Nach dem Auswahlprozess werden grundsätzlich die 30 besten Aktien gleichgewichtet in das Portfolio aufgenommen. Zudem soll eine Diversifikation über Länder und Branchen berücksichtigt werden. Derzeit entfallen rund 32 Prozent des Fondsvermögens auf Unternehmen der Konsum-

güterbranche und jeweils rund 16 Prozent auf Medien, Immobilien und Finanzen (Stand: 15. März 2016). Bei der Länderallokation liegt Großbritannien mit rund 27 Prozent derzeit an der Spitze. Es folgen Frankreich mit 12,9 Prozent sowie Schweden, Schweiz und Deutschland mit jeweils um die zehn Prozent Anteil an dem Gesamtinvestment.



Quelle: Veritas Investment, Stand: 15. März 2016

herangezogene Schwankungsintensität, über einen Zeitraum von einem und drei Jahren. So verzeichnete die für den Publikumsvertrieb vorgesehene Anlageklasse R des Fonds in den drei Jahren von 1. März 2013 bis 29. Februar 2016 – trotz der spürbaren Korrekturen an den weltweiten Aktienmärkten im Januar 2016 – einen Wertzuwachs von insgesamt 32,95 Prozent, wobei Rückflüsse aus Dividenden wieder angelegt (thesauriert) wurden.

FAST 50 PROZENT BESSER

Nach den Morningstar-Daten erreichte der Fonds in dem Drei-Jahres-Zeitraum eine annualisierte Rendite von 9,96 Prozent jährlich. Der Ve-RI Equities Europe lag damit mehr als drei Prozentpunkte oder fast 50 Prozent über dem Durchschnitt seiner Kategorie (6,75 Prozent p.a.). Hinsichtlich der Volatilität (Standardabweichung) belegte er unter den 495 Vergleichsfonds dabei einen Platz unter den besten zehn Prozent. Der Fonds hat das sehr gute Ergebnis also mit einem weit unterdurchschnittlichen Risiko erreicht.

Bis Februar 2013 hatte er nur in deutschen Aktien angelegt und zudem eine andere Auswahlstrategie für die einzelnen Titel verfolgt. Die früheren Ergebnisse für Zeiträume von fünf und zehn Jahren sind insofern nicht vergleichbar und wurden vom DFI bei der Berechnung nicht berücksichtigt. Seit der Strategieanpassung investiert der Fonds europaweit.

Basis für die Auswahl der Aktien sind rund 600 Titel mit einem bestimmten täglichen Mindest-Handelsvolumen. Das stellt sicher, dass die Papiere stets problemlos ge- und verkauft werden können. 30 davon wählt das Fondsmanagement nach einem festen System aus (siehe Interview). Neben den Kriterien „Quality“ und „Value“ sowie Merkmalen der Unternehmensführung hat dabei insbesondere eine spezielle Größe Gewicht: Der „extrem Value at Risk“ (eVaR). Damit ist der maximale Wertverlust gemeint, der auch bei dem Eintritt eines Extremereignisses – also eines starken allgemeinen Kurseinbruches – mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit von zum Beispiel 99,5 Prozent nicht überschritten wird.

Hintergrund ist, dass einzelne Aktien bei generellen Markteinbrüchen sehr unterschiedlich reagieren. Manche Titel sind vergleichsweise stabil, andere verhalten sich überdurchschnittlich sensibel. Je niedriger der eVaR ist, desto geringer sind mit hoher Wahrscheinlichkeit die Verluste bei Extremereignissen. Die Berechnung ist anspruchsvoll. Veritas ermittelt im ersten Schritt die historischen Verluste aller relevanten Aktien über Zeiträume von jeweils zehn Tagen. Aus den Daten und den allgemeinen Marktbewegungen der Vergangenheit lassen sich mit mathematischen Modellen Verlustwahrscheinlichkeiten für die Zukunft errechnen.

Üblicherweise erfolgen solche Berechnungen auf Basis einer angenommenen Normalverteilung der Extremwerte,

CHRISTIAN RIEMANN

Senior Fund Manager des Ve-RI Equities Europe,
zu der Anlagestrategie des Fonds und der
speziellen Methode der Risikobegrenzung



EXTREMRISIKEN REDUZIEREN

Was ist das Besondere an dem Ve-RI Equities Europe?

Riemann Der Fonds kombiniert zwei Anlagestrategien: Quality und Value. Unter Quality verstehen wir eine hohe Profitabilität und finanzielle Stärke des Unternehmens zum Beispiel in Hinblick auf den Verschuldungsgrad und die Gesamtkapitalrendite. Die Gewinne sollen zudem durch das operative Geschäft und nicht durch Finanzierungsstrategien, also das sogenannte ‚Financial Engineering‘, erwirtschaftet werden. Value bedeutet einen Preis der Aktie möglichst unter ihrem ‚wahren‘ Wert. Hierfür ziehen wir verschiedene Kriterien wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis, die historische Cash-Flow-Rendite und die Dividendenrendite heran. In die Bewertung der Aktien fließt zudem der „extreme Value at Risk“ (eVaR) ein. Diese Kennzahl gibt an, welche Abweichung bei dem Eintritt eines Extremfalls einer sehr starken allgemeinen Marktkorrektur zu erwarten wäre. Daneben berücksichtigen wir einen Indikator für Umwelt- und Sozialverantwortung sowie gute Unternehmensführung (ESG-Index).

Welche Aktien kauft der Fonds am Ende des Auswahlprozesses?

Riemann Der erste Filter ist ein ausreichend großes tägliches Handelsvolumen des Titels. Dieses muss in den letzten 30 Tagen im Durchschnitt über einem Wert von etwa 3,3 Millionen Euro pro Tag gelegen haben. Das trifft in Europa für etwa 600 Aktienwerte zu. Hieraus wählen wir nach den genannten Kriterien die 30 besten Titel aus und nehmen sie gleichgewichtet in das Portfolio. Dabei fließen Quality und Value mit jeweils 25 Prozent in die Bewertung der einzelnen Aktien ein, der eVaR mit 40 Prozent und der ESG-Index mit zehn Prozent. Zudem sollen nicht mehr als 30 Prozent auf ein einzelnes Land entfallen, so dass eine entsprechende regionale Diversifikation besteht.

Der eVaR hat mit 40 Prozent ein vergleichsweise hohes Gewicht bei der Bewertung. Was verbirgt sich genau hinter dieser Kennzahl?

Riemann Vereinfacht ausgedrückt handelt es sich dabei um ein mathematisches Modell, mit dem die Wahrscheinlichkeit von Kursverlusten in bestimmter Höhe bei dem Eintritt von Extremereignissen berechnet wird. Dabei werden nicht einfach die maximalen Kursabschläge der Vergangenheit auf Basis einer Normalverteilung betrachtet. Vielmehr berücksichtigt das Modell Erkenntnisse aus der Naturkatastrophenforschung. Auch dort geht es darum, die Folgen von Extremereignissen abzuschätzen und nach Möglichkeit zu begrenzen. Das eVaR-Modell wurde von der RC Banken Gruppe entwickelt und von dieser zum Patent angemeldet.

Lässt sich der maximal mögliche Verlust damit auf einen bestimmten Wert begrenzen?

Riemann Nein, das geht nicht. Aber die Wahrscheinlichkeit potenzieller künftiger Extremverluste kann auf diese Weise geschätzt werden und in unsere Aktienausswahl einfließen. Ein solches Extremereignis gab es zum Beispiel 2008 mit dem Beginn der Finanzkrise. In dem Jahr brach der STOXX Europe 600 (NR) um 43,8 Prozent ein. Nach unserem Backtest wäre ein Portfolio, das mit allen unseren Kriterien – also inklusive Quality, Value und ESG-Index – zusammengestellt wurde, hingegen lediglich um 21,6 Prozent zurückgegangen.

Wie oft passen Sie das Portfolio an?

Riemann Eine Überprüfung und eventuelle Anpassung des Portfolios erfolgt alle drei Monate.

Wie reagieren Sie in dieser Zeit auf aktuelle Ereignisse?

Riemann Grundsätzlich gar nicht. Wir sind überzeugt davon, dass wir auf Basis unserer Kriterien die besten Aktien in Europa ausgewählt haben. Daran ändern auch kurzfristige Kursschwankungen oder zum Beispiel Analystenprognosen nichts. Vielmehr bestünde dadurch eher die Gefahr, kurzfristigen Trends hinterher zu laufen und außerdem durch häufiges Umschichten hohe Kosten zu verursachen. Bisher fahren wir und unsere Anleger mit dieser Strategie recht gut.

TOP 5

DER AUSGEWÄHLTEN AKTIEN

Hufvudstaden A.B. A
Sitz: Stockholm/
Schweden
Branche: Immobilien
Portfolioanteil: 3,77 %

**Établissements
Fr. Colruyt SA**
Sitz: Halle/Belgien
Branche: Einzelhandel
Portfolioanteil: 3,72 %

Snam S.p.A.
Sitz: bei Mailand/Italien
Branche: Infrastruktur
(Gas)
Portfolioanteil: 3,61 %

Ebro Puleva S.A.*
Sitz: Madrid/Spanien
Branche: Lebensmittel
Portfolioanteil: 3,59 %

Swisscom AG
Sitz: Ittingen/Schweiz
Branche: Tele-
kommunikation/IT
Portfolioanteil: 3,45 %

Titel mit dem höchsten Anteil am Portfolio; Stand 15. März 2016; Quelle: Veritas Investment – *umbenannt in Ebro Foods S.A.

ECKDATEN



Bezeichnung:	Ve-RI Equities Europe (R)
Kategorie:	Aktien Europa
ISIN:	DE0009763201
WKN:	976320
Verwahrstelle:	Société Générale S.A., Ndl. Frankfurt
Auflagedatum:	04. November 1991
Strategieanpassung:	01. März 2013
Fondsvolumen:	257,08 Mio. Euro*
Währung:	Euro
Ertragsverwendung:	Thesaurierung
Mindesteinlage:	–
Sparplanfähig:	Ja
Ausgabebaufschlag:	5,0 %
Verwaltungsvergütung:	1,5 % p.a.
Kostenpauschale:	0,3 % p.a.
Performance-Fee:	–

* Stand 15. März 2016

also der klassischen „Glockenkurve“, bei der sich die Einzelwerte in einer bestimmten Funktion symmetrisch um den Mittelwert verteilen und umso seltener vorkommen, je weiter sie von diesem entfernt sind. Doch die Realität der Börsen sieht anders aus. Die Kursverläufe sind höchst unregelmäßig und ändern sich nicht selten abrupt.

Veritas bedient sich daher eines Modells, das auch Erkenntnisse aus einer völlig anderen Disziplin berücksichtigt,

in der Extremereignisse ebenfalls eine zentrale Rolle spielen: Naturkatastrophenforschung. Elemente daraus wurden von der RC Bankengruppe nach eigener Darstellung für die Finanzmärkte adaptiert und die Methode von ihr zum Patent angemeldet. Veritas darf sie nutzen.

Nun handelt es sich um ein mathematisches Modell. Dass die Realität sich immer daran hält, ist nicht sicher. Doch in der Vergangenheit hat die Auswahlstrategie gut funktioniert. Das belegen nicht nur die tatsächlichen Ergebnisse des Ve-RI Equities Europe seit März 2013, sondern auch ein Backtest, den Veritas mit allen seinen Auswahlkriterien von Februar 2004 bis April 2013 durchgeführt hat. Demnach hätte ein nach diesen Kriterien ausgewähltes Aktienportfolio in dem Zeitraum insgesamt deutlich besser abgeschnitten als der Index Stoxx Europe 600 (NR) EUR: Plus 149,5 Prozent gegenüber plus 62,7 Prozent.

Das ist zwar keine Garantie für die Zukunft. Aber die Zahlen der Rückschau belegen zweierlei. Erstens: Eine mathematische Risikobegrenzung bedeutet nicht automatisch den Verzicht auf Gewinnchancen. Zweitens: Es kann tatsächlich von Vorteil sein, sich nicht von der täglichen Hysterie der Finanzmärkte leiten zu lassen.



Hinweis: Frühere Entwicklungen und Ergebnisse sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Disclaimer/Haftungsausschluss: Dieses Produktprofil wurde von der Deutsches Finanzdienstleistungs-Institut GmbH (DFI), im folgenden: „das DFI“, mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Eine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der enthaltenen Informationen, Schlussfolgerungen und Werturteile kann von dem DFI jedoch nicht übernommen werden. Dieses Produktprofil ist kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zur Zeichnung des besprochenen Finanzprodukts. Es ist keine Finanzanalyse im Sinne des WpHG und enthält kein Bonitätsurteil. Die enthaltenen Darstellungen und Beurteilungen beziehen sich ausschließlich auf vergangene Ereignisse und enthalten keine in die Zukunft gerichteten Aussagen. Insbesondere nimmt dieser Report nicht Stellung zum gegenwärtigen oder zukünftigen Wert des besprochenen Finanzinstruments. Dieses Produktprofil basiert ausschließlich auf allgemeinen, öffentlich zugänglichen Marktinformationen sowie den unten genannten wesentlichen Unterlagen und Informationsquellen, welche von dem DFI nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft wurden. Dieses Produktprofil entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Angebots. Es bietet keine Garantie vor Verlusten. Eine etwaige Zeichnung des besprochenen Angebots kann ausschließlich auf Basis der gesetzlich vorgeschriebenen Unterlagen und weiteren Informationen erfolgen, die beim Anbieter kostenlos erhältlich sind.

Verwendete Unterlagen/Informationen: Verkaufsprospekt und wAI (Stand 4.1.2016), Präsentation (Januar 2016), Fonds-Factsheets, Daten von Morningstar, Inc. (Auswertung durch DFI)

Verantwortlich für den Inhalt: Deutsches Finanzdienstleistungs-Institut GmbH (DFI) • Stresemannstr. 163 • 22769 Hamburg • Tel.: (040) 5 14 44 - 160 • Fax: (040) 5 14 44 - 180
Internet: www.dfi-analyse.de • E-Mail: info@dfi-analyse.de • Geschäftsführer: Ulrich Faust • Handelsregister-Nr.: HR B 96799 • Registergericht Hamburg
USt.-Id-Nr.: DE 811148347 • © Nachdruck und Reproduktion (auch auszugsweise) nicht gestattet.