

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 2 vom 9. Januar 2024

Erscheinungsweise: 14-tägig

26. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

wenn deutsche Anleger in Aktien(fonds) investieren, dann sieht man häufig eine gewisse Tendenz zum Home Bias, das heißt, dass Aktien deutscher Unternehmen sehr häufig den Weg ins Portfolio finden. Man fühlt sich anscheinend wohler, wenn man in den Heimatmarkt investiert. Skeptiker führen an, dass man mit dem Fokus auf Deutschland sehr viele Chancen, die die globalen Aktienmärkte bieten, verpasst. Andererseits ist es so, dass der Anteil des Umsatzes, den beispielsweise die DAX-Unternehmen im Heimatmarkt Deutschland generieren, oft überschätzt wird. Denn häufig liegt der Umsatz, den man außerhalb Deutschlands tätigt, deutlich höher, und somit profitiert man bei einer Investition in deutsche Unternehmen indirekt auch vom Aufschwung und von der wirtschaftlichen Stärke anderer Regionen. Und wer in den letzten 10 Jahren in einem der erfolgreichsten Deutschland Aktienfonds investiert war, konnte knapp 8 % p.a. erzielen. Sein Name: **S4A Pure Equity Germany (WKN A1W896)**.

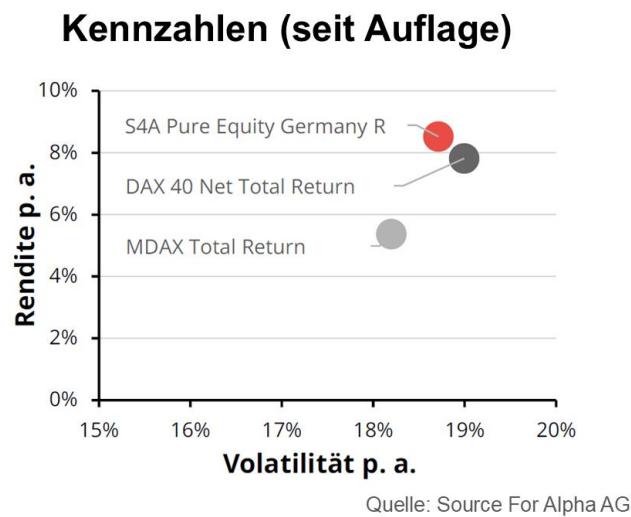
Der Assetmanager

S4A Pure Equity Germany R	
WKN	A1W896
Auflagedatum	19.12.2013
Fondsvolumen	ca. 53 Mio. Euro
Verantwortlich	Source For Alpha AG
Peergroup	Equity Germany
Kontakt	https://s4a-fonds.de/fonds/s4a-pure-equity-germany-2/

assetmanager, gegründet 2010. Verwaltet werden derzeit mehr als 1,4 Mrd. Euro. Der Name drückt bereits aus, was Anleger erwarten können: Die Quellen identifizieren, die für den Mehrwert (Alpha) sorgen sollen. Was macht Source For Alpha anders als andere?

Objektiver, rationaler Blick

Man investiert objektiv auf Basis empirischer Kapitalmarktforschung. Also alles, was im Investmentprozess dazu führen kann,



dass man sich vom eigenen Bauchgefühl leiten lässt oder Emotionen ins Spiel kommen, wird hier durch eine bestimmte Systematik vermieden. Die Herangehensweise beinhaltet also auch nicht zig Unternehmensbesuche pro Jahr, um sich mit den Vorständen der Unternehmen auszutauschen. Im Gegensatz dazu finden verschiedene wissenschaftliche Faktoren in der Strategie Anwendung.

Investmentuniversum und Anlageziel

Das Anlageziel besteht zunächst mal darin, den deutschen Aktienmarkt abzubilden. Und daraus resultierend besteht das Anlageuniversum aus insgesamt 90 Titeln, nämlich denen aus den deutschen Indizes DAX (40) sowie MDAX (50). Aus dieser relativ kleinen Anzahl an Titeln werden dann die Portfolio-Kandidaten selektiert. Wenn man sich die Ergebnisse der beiden Indizes in den letzten 5 Jahren anschaut, kommt man schnell zu dem Schluss, dass es kaum gegenseitlicher sein kann: Während der DAX in den letzten 5 Jahren um rund 80 % zulegen konnte, steht beim kleineren Bruder MDAX ein Ergebnis von gerade einmal um die Nulllinie. Der durchschnittliche Anteil an MDAX-Titeln im Portfolio des **S4A Pure Equity Germany** lag in der Vergangenheit immerhin bei rund 35 % (2022: 36,5 %, 2023: 29,3 %, 2024: 42 %). In Anbetracht der deutlichen Underperformance des MDAX gegenüber dem DAX ist es umso erstaunlicher, dass man mit einem Mix aus DAX- und MDAX-Titeln den DAX relativ konstant outperformen konnte. Wie soll das funktionieren?

Investmentprozess: kluge Allokation zwischen DAX und MDAX

Zunächst einmal hat man untersucht, wie der DAX und MDAX in der Vergangenheit performte (Monatsrenditen). Was auffiel, war ein gewisses Performancemuster: In den ersten 9 Monaten performte der MDAX durchschnittlich deutlich besser als der DAX (Berechnung seit 1987, Stand 31.12.2023: 0,78 % MDAX vs. 0,34 % DAX). Ab Oktober bis zum Jahresende kippt das Bild und der DAX lässt den MDAX deutlich hinter sich. Warum das so ist, erklärt Source For Alpha anhand wissenschaftlicher Studien: Im Laufe des Jahres führen sinkende Risikobudgets und auch zum Teil karrierebezogenes Verhalten der Fondsmanager zu höheren Renditen der großen Titel (DAX) zum Ende des Jahres.

Diese klare Saisonalität wird im Rahmen der Portfolioallokation entsprechend genutzt, und man hat am Ende des Jahres ein deutliches Übergewicht in MDAX-Titeln, um mit einer hohen MDAX-Gewichtung (ca. 2/3 des Portfolios) ins neue Jahr zu starten. Dieses MDAX-Übergewicht wird dann bis September in ein DAX-Exposure um die 85 % umgeschichtet. Anhand der obigen Grafik und der Portfoliopositionierungen kann man die Vorgehensweise nachvollziehen. Nun weiß man also, welcher Index zu welchem Zeitpunkt höher gewichtet werden soll. Dann bleibt immer noch die Frage offen, welche Titel man allokieren sollte.

Die Titelauswahl

Auch bei der Titelauswahl werden Erkenntnisse aus der Kapitalmarktforschung angewendet. Konkret: Man schaut sich an, auf welche Prognosen bzw. Faktoren zurückgegriffen werden kann, und nähert sich dem von der negativen Seite. Warum von der negativen Seite? Einige Faktoren können negative Ergebnisse deutlich besser vorhersagen als positive. Als Grund führt Source For Alpha an, dass Finanzmärkte Informationen deutlich schlechter auf der Short-Seite des Kapitalmarkts verarbeiten. Im Rahmen der Titelauswahl werden Faktoren wie Value (Beispiel EBITDA/EV), Risiko (Beispiel Volatilität) und Momentum (Beispiel 6 Monate) herangezogen.

Sortierung in Dezile

Um eine ausreichend große statische Datenbasis zu erlangen, hat man die relevanten Werte des STOXX 50 in Dezile eingeteilt und die durchschnittlichen Renditen berechnet. Diese Erkenntnisse werden dann auf den DAX bzw. MDAX übertragen. Nachfolgend ein paar Erkenntnisse daraus, anhand der drei wichtigsten Faktoren exemplarisch erläutert: Beim Faktor Value beispielsweise sieht man, dass Aktien mit hoher Bewertung im Schnitt schlechter abschneiden als die mit der größten Ausprägung des Faktors, also niedriger bewertet sind. Bei der Volatilität sieht man, dass die Aktien mit der niedrigsten Volatilität im Schnitt die beste Rendite liefern im Vergleich zu den schwankungsreicherem.

Und beim Momentum ist es so, dass Aktien mit dem niedrigsten Momentum auch die niedrigsten Renditen abwerfen. Firmen, die eine negative Faktorausrichtung (hohe Bewertung, hohes Risiko / hohe Volatilität, schlechtes Momentum) aufweisen, werden

Investmentprozess: Top 10 Holdings

Top 10 per 31.10.2024			Top 10 per 31.12.2024		
Wert	Index	Sektor	Wert	Index	Sektor
SAP SE	DAX	IT	Bechtle AG	MDAX	IT
Allianz SE	DAX	Finanzwerte	KION GROUP AG	MDAX	Industrie
Siemens AG	DAX	Industrie	Nemetschek SE	MDAX	IT
Deutsche Telekom AG	DAX	Kommunikation	EVENTIM Management AG	MDAX	Kommunikation
Munich RE	DAX	Finanzwerte	RATIONAL AG	MDAX	Industrie
Airbus SE	DAX	Industrie	HENSOLDT AG	MDAX	Industrie
Deutsche Börse AG	DAX	Finanzwerte	freenet AG	MDAX	Kommunikation
Mercedes-Benz Group AG	DAX	zyklischer Konsum	GEA Group AG	MDAX	Industrie
Infineon Technologies AG	DAX	IT	Aurubis AG	MDAX	Werkstoffe
BASF SE	DAX	Werkstoffe	Infineon Technologies AG	DAX	IT

Quelle: Source For Alpha AG

herausgenommen. Im nächsten Schritt werden dann die verbliebenen Titel nochmals unter die Lupe genommen, indem man Parameter wie zum Beispiel Risikomanagement-Aspekte berücksichtigt. Am Ende entsteht so ein Portfolio, das mit 40 bis 60 Positionen bestückt wird. Die Zusammensetzung des Portfolios wird fortlaufend überwacht. Der Fonds ist immer voll investiert, Derivate zur Absicherung werden nicht eingesetzt.

Rücken- oder Gegenwind

Der Fonds entwickelt sich positiv bei einer guten Entwicklung des deutschen Aktienmarktes und verzeichnet entsprechende Kursverluste bei Rückschlägen. Probleme entstehen bei einer starken Outperformance von Indexschwergewichten wie beispielsweise SAP.

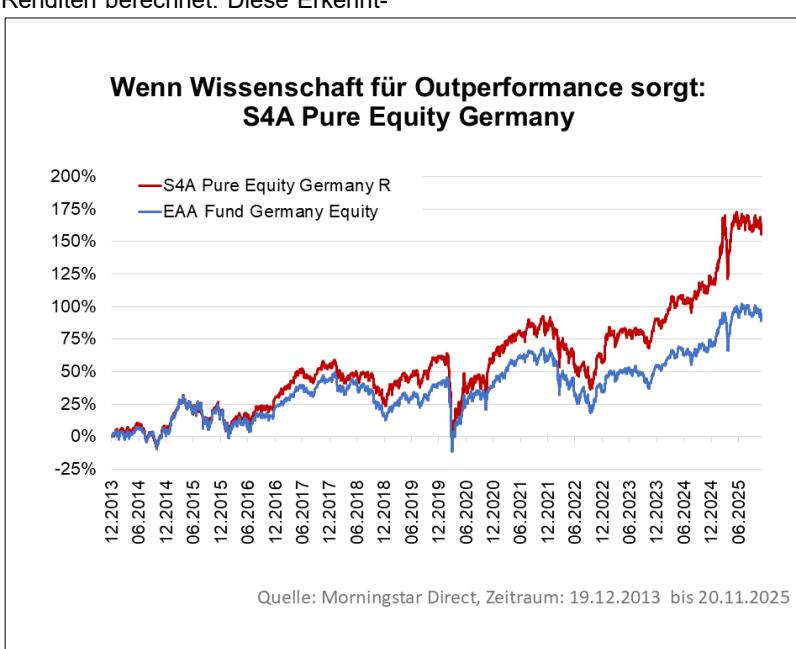
Höchster Performancebeitrag

Welche Faktoren haben am meisten zur Performance des Fonds beigetragen? Dr. Christian Funke (Vorstand und

Fondsmanagement Source For Alpha AG): „Ausschlaggebend für die bisherige Performance war insbesondere die Ausnutzung saisonaler Regelmäßigkeiten mit höherer Gewichtung der Nebenwerte des MDAX zum Beginn eines Kalenderjahrs und der Standardwerte des DAX zum Ende eines Kalenderjahrs.“

Welche Trends und Entwicklungen sieht Dr. Funke? „In den letzten Jahren hat die Indexkonzentration stark zugenommen, auch in

Deutschland dominieren einige wenige Titel den Markt, wie SAP, Siemens, Allianz oder Airbus. Es wäre wünschenswert, wenn sich dieser Trend wieder umkehrt und die Marktbreite zunimmt“, so der Vorstand.



Fazit

Auf Basis wissenschaftlicher Erkenntnisse, also ohne Bauchgefühl oder Emotionen eines Fondsmanagers, liefert der Ansatz auf Basis empirischer Kapitalmarktforschung seit Jahren überzeugende Ergebnisse. Wer also den deutschen Aktienmarkt in seinem Portfolio abbilden möchte, findet hier einen bis dato zuverlässigen Ansatz, den man sich anschauen sollte.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir
herzlichst

„Monde und Jahre vergehen,
aber ein schöner Moment
leuchtet das Leben hindurch.“

Franz Grillparzer



Michael Bohn



Markus Kaiser



Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. pro Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmisbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.