



## Die Lemminge des tristen Durchschnitts

Ein Gastbeitrag von André Kunze

**Passive Investments sind beliebt wie nie zuvor und stehlen aktiven Fondskonzepten zunehmend die Show. Wo sind sie nur, die echten Manager/innen, die schneller schießen als Ihr Index-Schatten?**

Der derzeitige Siegeszug passiver Investmentstrategien kann bei nüchterner Betrachtung eigentlich nicht überraschen. Schließlich haben die Ergebnisse aktiver Fondskonzepte in den letzten Jahren in der Breite zu häufig enttäuscht. Einen erkennbaren Mehrwert konnten die meisten aktiven Manager weder in 2018 noch im Frühjahr dieses Jahres während der Corona-Krise liefern.

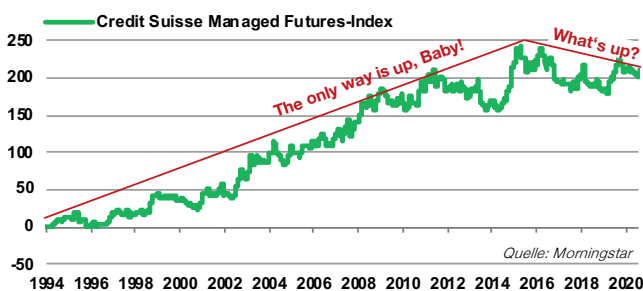
Managed Futures-Fonds beispielsweise galten lange Zeit als die Königsklasse unter den aktiven Investmentstrategien.

Die breit diversifizierten Trendfolger setzen je nach Marktverlauf in den einzelnen Anlagesegmenten auf steigende oder fallende Kurse.

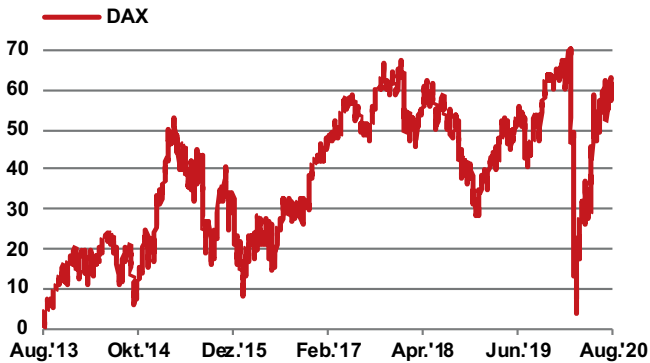
Nachdem die Fonds über viele Jahre sehr überzeugend agierten und selbst in den großen Crashes 2001/2002 und 2008 per Saldo Gewinne erzielten, war in den letzten Jahren kein Blumentopf mehr mit ihnen zu gewinnen (siehe Grafik links).

Ist der überaus banale Durchschnitt der Indizes also wirklich das Maß aller Dinge und geben wir uns als Anleger von nun an endgültig und demütig der chronischen Durchschnittlichkeit der Passivität hin?

Ich bin mir sicher, dass dies bei der Masse der Anleger – ob Laie oder Profi – exakt so lange der Fall sein wird, bis wir plötzlich feststellen, dass der Erfolg der passiven Investments nur versehentlich aus der geschlossenen Abteilung der Börsenpsychiatrie entkommen konnte. Denn: Einfach gesagt spielen die Märkte derzeit verrückt. Das gestaltet die Einzelwertauswahl und das Timing für aktive Strategien äußerst schwierig und lässt passive (Durchschnitts-)Strategien gegen jede Vernunft smart erscheinen.



### Schwieriges Timing



Quelle: Morningstar

Nachdem der DAX in den letzten Jahren bereits diverse Berg- und Talfahrten hinter sich gebracht hatte, konnte der Index Mitte Februar 2020 endlich ein neues Allzeit-Hoch markieren, nur um gleich anschließend wie ein Stein auf ein mehrjähriges Tief zu fallen (siehe obere Grafik). Außer den US-Indizes zeigten viele internationale Indizes ein ähnliches Bild. Aktives, erfolgreiches Markt-Timing ist in einem derartigen Marktumfeld kaum möglich.

### Undankbare Einzelwertauswahl



Quelle: Morningstar

Derzeit wird an den Aktienmärkten nur die Zukunft gekauft – egal zu welchem Preis. Entsprechend eilen Technologiewerte fundamental kerngesunden Qualitätsaktien mit hoher Dividende davon (siehe vorstehende Grafik). Während die Aktien der Zukunft hoch bewertet sind, sieht die alte Welt im Vergleich deutlich unterbewertet aus. Für aktive Manager eigentlich ein dankbares Umfeld, nicht allerdings, wenn sich die Schere ausweitet statt schließt.

Die Verrücktheit der Märkte und damit der Erfolg der Passivität hat letztlich zwei Ursachen: Das disruptive wirtschaftliche Umfeld und die aus dem Ruder gelaufene Notenbankpolitik.

Letztere überschwemmt die Märkte mit Liquidität und treibt Bewertungen ins vernunftfreie Niemandsland. Da kann es auch nicht mehr verwundern, dass wir uns von „Experten“ im Brustton der Überzeugung erklären lassen dürfen, dass die historisch hohen Aktienbewertungen aufgrund der viel höheren Bewertungen von Anleihen gerechtfertigt sind. Halleluja. Weil ich mit dem linken Bein knietief im Wasser stehe, ziehe ich das rechte gleich freudestrahlend hinterher. Was für eine Logik. Intellektuell so kurz zu springen, will geübt sein.

Egal – zurück zur Verrücktheit der Märkte: Digitalisierung, künstliche Intelligenz, Robotics, Klimaveränderung – vier Themen, die unser Leben derzeit nachhaltig verändern und dazu führen, dass sich die Welt erneut etwas schneller dreht. Mit anderen Worten: Disruption. Dabei bleibt viel Altes auf der Strecke während unzähliges Neues kommt, von dem einiges wieder genauso schnell verschwindet – wie eine Sternschnuppe verglüht. Da aber kein Stein auf dem anderen bleibt, ist das Bewerten, Abwägen und Prognostizieren schwieriger als ohnehin schon – insbesondere, wenn sich die Märkte ihre ganz eigene Bewertung vorbehalten. Denn – aktuell fließen Investorengelder nahezu ausschließlich in Unternehmen, deren Geschäftsmodelle mit der Zukunft kokettieren. Das führte hier jüngst in zunehmendem Maße zu – nennen wir es – seltsamen Bewertungen. Das war in der letzten Zukunftshysterie, der Dotcom-Blase, übrigens nicht anders.

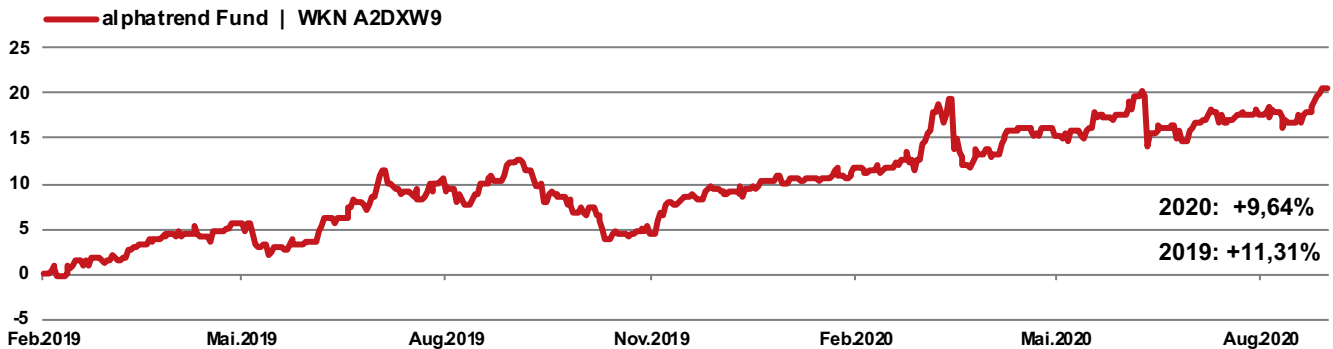
Alles in allem ist derzeit also kein leichtes Umfeld für aktive Strategien. Passiv hat da schnell mal die Nase vorn. Doch verrückte Märkte kommen und gehen. Und wenn die Vernunft der Normalität wieder durch die Märkte weht, geht passiven Strategien die Luft aus und die Zeit der aktiven Manager kommt zurück.

Zu guter Letzt ist eines zu berücksichtigen: Unter den aktiven Managern kann es – das liegt in der Natur der Dinge – grundsätzlich nur eine überschaubare Anzahl geben die überzeugt, denn wenn sich Schlechte, Durchschnittliche und Gute den Kuchen teilen müssen, verbleibt erfahrungsgemäß für die Guten nur rund ein Drittel. Diese Erkenntnis gilt im Übrigen nicht nur für Fondskonzepte, sondern für alle Bereiche des Lebens.

Aber in welchem Bereich unseres Lebens umgeben wir uns freiwillig mit der Tristesse des Durchschnitts? Warum also dann bei der Kapitalanlage? Wenn wir im täglichen Leben stets das Gute aus der Durchschnittlichkeit der Masse herauspicken, dann sollten wir das bei der Kapitalanlage erst recht tun.

Apropos Kapitalanlage und Durchschnittlichkeit.

Ein probates Mittel gegen zu viel Durchschnittlichkeit bei der Kapitalanlage hätten wir zu bieten:



Quelle: Prometheus

Beim **alphatrend Fund (WKN: A2DXW9)** handelt es sich um einen rein regelbasierten „All-Wetter-Fonds“, der diverse, nicht miteinander korrelierte, systematische Strategien kombiniert. Das Ziel: Der Fonds möchte sich nicht an der tristen Durchschnittlichkeit des Marktes messen lassen.

Neben hochliquiden Aktien-Einzeltiteln investiert der **alphatrend Fund** über Index-Futures zudem in die wichtigsten internationalen Aktien- und Rentenindizes. Die einzelnen Strategien verfolgen sowohl zyklische (trendfolgende) als auch antizyklische Investmentansätze. Während bei den Aktien-Einzelwerten eine LONG/FLAT-Systematik zum Einsatz kommt (Aktienquote 0-100%), erfolgt bei den einzelnen Index-Futures die Positionierung entweder LONG oder SHORT.

Der Fonds wurde Ende April 2018 aufgelegt und erwischte in einem ohnehin undankbaren Jahr einen etwas unglücklichen Start (-11,3% in 2018). Aufgrund von anfänglichen Schnittstellenproblemen mit dem Broker konnte der vorge-sehene Strategiemix des Fonds erst seit Februar 2019 wie ursprünglich geplant umgesetzt werden. Der Chart stellt die Wertentwicklung des **alphatrend Fund** daher erst seit diesem Zeitpunkt dar. Mit Ergebnissen von +11,31% in 2019 und +9,64% in 2020 (per 31.08.2020) ist der Fonds alles, aber kein Durchschnitt.



### ANDRÉ KUNZE

Geschäftsführender Gesellschafter der P.A.M. Prometheus Asset Management GmbH, zeichnet im Unternehmen für den Bereich Kapitalmarktanalyse verantwortlich. Der diplomierte Bankbetriebswirt sieht sich selbst als Querkopf und ist sich dabei nicht zu schade, sich selbst und die Branche mitunter provokativ zu hinterfragen. Kunze hat das Bankgeschäft bei einer deutschen Großbank von der Pike auf gelernt und arbeitete dort gut 10 Jahre, zuletzt als Teamleiter im gehobenen Privatkundengeschäft. Anschließend war er gut 3 Jahre als Niederlassungsleiter bei einem Tochterunternehmen zweier renommierter Privatbanken tätig. Anfang 2005 legte er gemeinsam mit seinen Partnern den Grundstein für den heutigen Prometheus-Unternehmensverbund.

