



Schieblehre: Im Werkzeugbau kommt's auf die Toleranz an, beim Investieren sollten die gleichen Regeln gelten, um erfolgreich zu sein

Minimum-Varianz

Schluss mit der Toleranz

Verluste erst gar nicht auflaufen zu lassen ist die wahre Kunst beim Anlegen. Risiken zu minimieren schont die Nerven und zahlt sich aus – und so geht's

Wenn Aktien Erfolg so genau messbar wäre wie der Durchmesser einer Bohrung, gäbe es schon viele Millionäre. Leider ist es eben nicht so einfach – und von Vorhersagbarkeit kann an der Börse schon gleich gar nicht die Rede sein, das hat Starinvestor Peter Lynch nur zu oft erlebt. „Niemand war je in der Lage, die Börse vorherzusagen“, urteilt Lynch, der als Fondsmanager zur Legende wurde. Mit seiner Strategie schaffte er zwischen 1977 und 1990 mit dem Magellan-Fonds eine durchschnittliche jährliche Rendite von annähernd 30 Prozent. Sein Erfolgsrezept: Er investierte in einfache und verständliche Geschäftsmodelle von anscheinend langweiligen Unternehmen. „Langweilig“ heißt dabei vergleichsweise schwankungsarm oder wenig volatil. Klingt unspektakulär, erwies sich aber überaus erfolgreich.

Für Börsenguru Warren Buffett sind die beiden wichtigsten Regeln, erstens Verluste zu vermeiden und zweitens niemals die erste Regel zu vergessen.

Vermeide Verluste, und vergiss das nie! Warum die beiden so auf dem Thema Verluste herumreiten, wird schnell klar beim Blick auf den Vergleich zwischen Verlust und Aufholgewinn (s. Chart unten): Wenn eine Aktie 20 Prozent an Wert verliert, muss sie 25 Prozent aufholen, um wieder auf das Einstiegsniveau zu kommen, bei 40 Prozent Verlust sind es schon 67 Prozent Aufholgewinn und bei 60 Prozent Minus sogar 150 Prozent Plus. Das heißt, der „Aufholgewinn steigt mit dem Ausmaß der Kursverluste überproportional“, argumentiert Stefan Bülling, Chef der Hamburger Fondsboutique Vilico Investment.

Logische Konsequenz ist es deswegen, „den Drawdown abzubremsten“, so Bülling. „Ist doch eigentlich ganz einfach“, werden jetzt viele sagen. Offensichtlich ist das Problem das „eigentlich“. Denn uneigentlich sind viele Börsianer ihr eigener Feind. Die Psychologie spielt ihnen einen Streich und lässt sie glauben, sie könnten Verluste aussitzen, schließlich werde ihr Investment schon wieder drehen. Übrigens sind die Profis nicht davor gefeit, wie ein Blick auf die Performance von Fondsmanagern verdeutlicht. Bei europäischen Aktien schafften es einer aktuellen Studie von S&P Research zufolge gerade einmal 20 Prozent der Fondsmanager in den vergangenen fünf Jahren, den Index zu schlagen – und der lief schon nicht toll. Der Euro-Stoxx-50 beispielsweise verzeichnete in diesem Zeitraum ein Plus von mageren 25 Prozent, nicht

pro Jahr, sondern für den gesamten Zeitraum. Das ist alles andere als berauschend. Bei weltweit anlegenden aktiv gemanagten Aktienfonds sieht die Fondsmanager-Bilanz noch katastrophaler aus.

Less risk, more fun. Also die Flinte ins Korn werfen? Nein, es braucht einen anderen Investmentansatz – und Finanzprofi Bülling und der Finanzmathematiker Michael Schnoor sind davon überzeugt, ihn gefunden zu haben – mit dem Minimum-Varianz-Optimierungsalgorithmus. Klingt hochgestochen, ist aber ziemlich einfach zu erklären: Schnoor hat nichts anderes gemacht, als einen Index, in dem Fall den Euro-Stoxx-50, nach seinem Modell risikominimiert neu zusammenzusetzen. Dabei stellte er fest, dass dieses risikoadjustierte Portfolio langfristig eine bessere Wertentwicklung aufwies als der zu Grunde liegende Index – „und dazu noch 30 Prozent weniger schwankt“, ergänzt Bülling.

Mit dem Euro-Stoxx-50 fing es an. Begonnen hat Schnoor bereits 2007 mit dem Euro-Stoxx-50, nach und nach kamen andere Indizes wie der MDax, der Nikkei und der S&P-500 dazu. Um es vorzuschicken, Schnoors Ansatz lässt sich für Anleger problemlos und transparent nachvollziehen – und sie können ihn in der Praxis auch einfach per Indexzertifikat umsetzen (s. Charts S. 46 und 47). Das Minimum-Varianz-Zertifikat auf den S&P-500 ist ab Anfang November börsennotiert. Alle anderen Papiere sind schon länger am Markt

Dreh- und Angelpunkt des Minimum-Varianz-Ansatzes ist der Drawdown, sprich der Kursrückschlag einer Aktie. Das ist, psychologisch ausgedrückt, die „Leidenszeit“ für Börsianer, bis ihr Wert wieder das alte Niveau erreicht hat. Minimum-Varianz-Anhänger versuchen alles, um diese Leidenszeit zu verkürzen.

Runter mit dem Risiko. Bülling und Schnoor filtern jedes Quartal die von ihnen beobachteten Indizes in puncto Drawdown und Korrelation, das heißt, inwieweit die einzelnen Werte eines Index wechselseitig aufeinander wirken. Werte mit niedrigem Drawdown werden höher gewichtet als stark volatile Indexkomponenten. Klar, dass ein derart zusammengestelltes Minimum-Varianz-Portfolio weniger schwankt als der Basisindex.

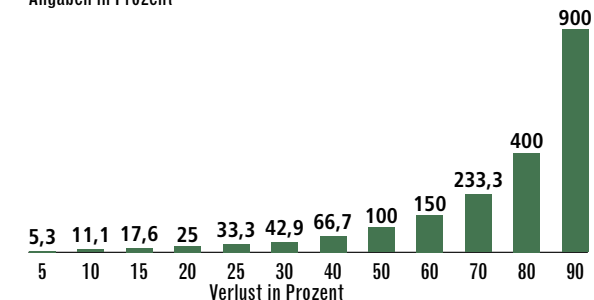
Einziges Haken bei diesem risikoadjustiertem Modell: „Wenn die Märkte stark steigen, können wir nicht mithalten“, räumt Bülling ein. Wenn sie leicht steigen, kann ▶

Verlustminimierung als Ziel

Verluste begrenzen, Gewinne laufen lassen – wenn's denn so einfach wäre. Timing, der Kauf und Verkauf zum richtigen Zeitpunkt, ist bekanntlich schwierig. Eine Lösung kann sein, breit gestreut auf Aktien mit möglichst geringem Rückschlagpotenzial zu setzen. Denn eine Aktie, die 40 Prozent verloren hat, muss 66,7 Prozent zulegen, um das Ausgangsniveau zu erreichen. Der nötige Aufholgewinn steigt im Vergleich zum Kursverlust überproportional, was manche Anleger vergessen. Bei 60 Prozent Einbuße, wie sie 2008/2009 selbst bei großen Indizes vorkamen, führen erst 150 Prozent Gewinn zum Verlustausgleich.

Nötiger Gewinn, um erlittene Verluste auszugleichen

Angaben in Prozent



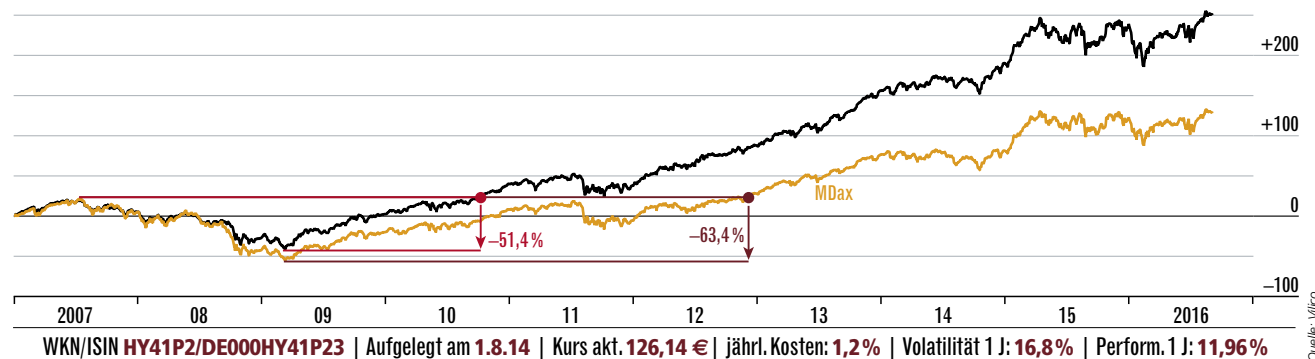


Deutschlands Mittelstand ordentlich aufgebrezelt

Der Mittelstandsindex MDax ist ein „wilder“ Index wegen seiner häufigen Wechsel der Komponenten. Allerdings entwickelt er sich mittel- und langfristig besser als sein großer Bruder, der Dax. Wie wäre es, diese Performance weiter zu optimieren? Mit einem Indexzertifikat, das nur die schwankungsarmen Werte berücksichtigt, ist das möglich.

sysShares-Mid-Cap-Germany-MinVar-TR-Index

prozentuale Entwicklung seit 29.12.2006, inkl. Dividenden, ohne Kosten



ein Minimum-Varianz-Portfolio mithalten. Das lässt sich indes leicht verschmerzen, denn in einer Baisse fällt ein risikoadjustiertes Portfolio weniger stark als der Index. Das Large-Cap-Europe-Minimum-Varianz-Zertifikat sei bei der Rückrechnung in 19 von 24 Jahren besser gewesen als der Euro-Stoxx-50, so Bülling. Beim MDax war das Minimum-Varianz-Modell in sechs von neun Jahren besser.

Von Ausgewogenheit keine Spur. Wie kommt diese Diskrepanz im Vergleich zum Index zu Stande? Das habe vor allem mit der Zusammensetzung der Indizes zu tun, referiert Bülling. Ein Index wie der Euro-Stoxx-50 beispielsweise hängt in puncto Auswahl und Gewichtung der einzelnen Werte vom Börsenwert ab, sprich der Marktkapitalisierung des Streubesitzes, das heißt, der frei verfügbaren Anteile und vom Orderbuchumsatz (wie viel Anteile im Schnitt pro Tag gehandelt werden). Je höher dieser

Koeffizient, desto höher die Gewichtung im Index. So kommt es, dass im MDax beispielsweise Airbus ein Gewicht von 9,8 Prozent hat, Steinhoff 6,5 Prozent und Deutsche Wohnen 6,2 Prozent. Das heißt, die drei Schwergewichte repräsentieren zusammen 22,5 Prozent des 50 Werte umfassenden MDax, einschließlich Gea, Symrise, Brenntag und Hannover Rück kommen die schwersten sieben auf mehr als 40 Prozent.

Mit Airbus steht und fällt der MDax. Beim Euro-Stoxx-50 sieht das Bild ähnlich aus, allerdings nicht ganz so extrem wie beim MDax: Der französische Öl- und Gaskonzern Total ist mit 5,2 Prozent im Index vertreten, das belgisch-amerikanische Konglomerat Anheuser-Busch Inbev mit 4,4, Siemens mit 4,1 und SAP mit vier Prozent.

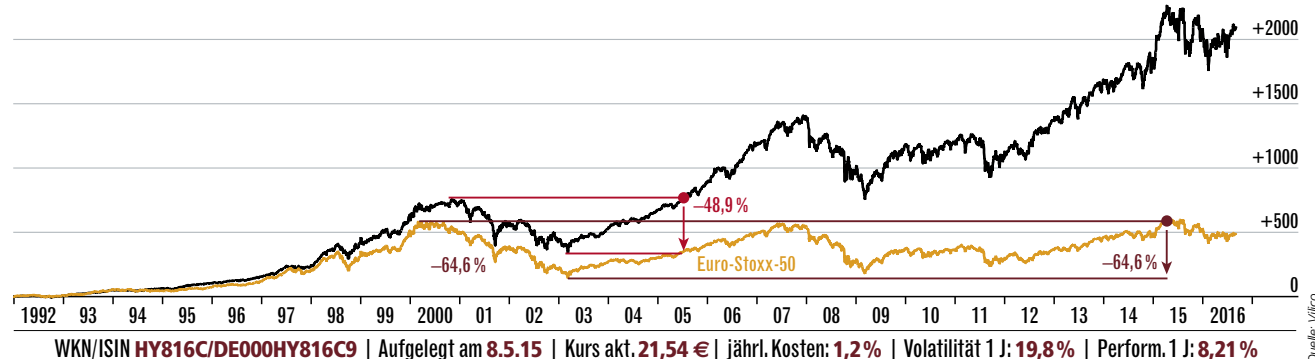
Es ist klar, läuft Airbus gut, hilft das dem ganzen Index, läuft Airbus schlecht, drückt das auf die Performance des

Europas Dickschiffe sicher vertäut

Der Euro-Stoxx-50 mit den Aktien der größten börsennotierten Konzerne der Euro-Zone gehört zu den Indizes, die besonders unter Beobachtung stehen. Anleger meinen, der Kursverlauf ließe Rückschlüsse auf die Entwicklung der Euro-Zone zu. Leider war er in der Vergangenheit ziemlich volatil. Das Minimum-Varianz-Zertifikat glättet die Ausschläge.

sysShares-Large-Cap-Europe-MinVar-TR-Index

prozentuale Entwicklung seit 31.12.1991, inkl. Dividenden, ohne Kosten

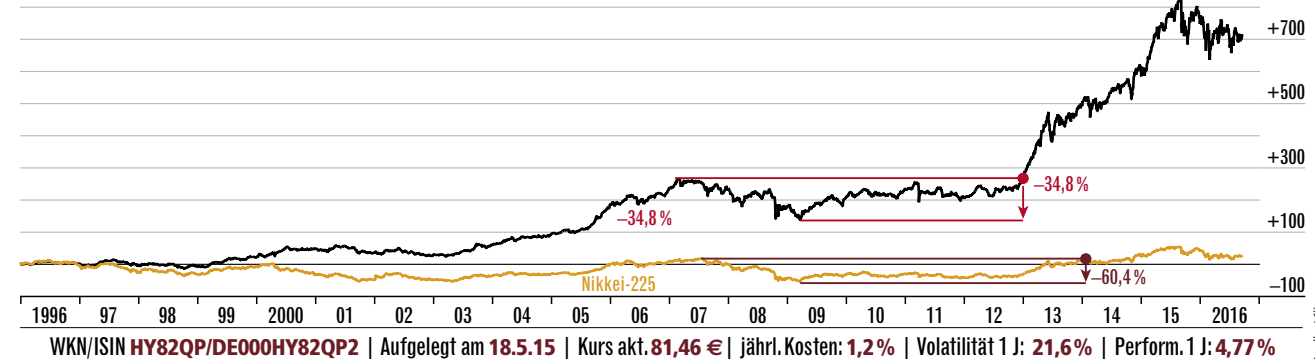


Japans Börse nachhaltig geglättet

Der 225 Titel umfassende japanische Aktienindex hat es in sich: In den vergangenen 20 Jahren stürzte das Börsenbarometer in Tokio gleich zweimal um rund 60 Prozent ab – 2002/3 und 2008. Ganz auf japanische Aktien zu verzichten wäre allerdings ein Fehler. Mit dem Minimum-Varianz-Zertifikat investiert sich's stressfreier und rentierlicher.

sysShares-Large-Cap-Japan-MinVar-TR-Index

prozentuale Entwicklung seit 29.12.1995, inkl. Dividenden, ohne Kosten



MDax. Das hat mit Ausgewogenheit nichts mehr zu tun und mit Risikominimierung schon gleich gar nicht. Wegen dieses suboptimalen Risiko-Ertrags-Verhältnisses hat sich Schnoor entschlossen, die Titel anders zu gewichten, nach möglichst geringem Risiko, angelehnt an das Kursrückschlagpotenzial der Komponenten eines Index, um ein Portfolio mit dem geringstmöglichen Gesamtrisiko zu bekommen. In dem ist, was den Euro-Stoxx-50 betrifft, Total beispielsweise nur noch mit weniger als drei Prozent vertreten, Danone und Fresenius indes mit viereinhalb Prozent. Was den MDax anlangt, so sind Austria Office Reit und TAG Immobilien stärker vertreten als Airbus und Zalando.

Einige Werte sind übrigens wegen ihres hohen Drawdown nicht in den Minimum-Varianz-Portfolios vertreten. Außerdem haben Bülling und Schnoor das Gewicht eines

Einzeltitels auf maximal fünf Prozent beschränkt – anders als das in den Basisindizes der Fall ist.

Mehr Rendite bei weniger Risiko. Das Minimum-Varianz-Modell schneidet auch in puncto Rendite besser ab als die ungleich gewichteten Indizes. Der Large-Cap-Europe-Minimum-Varianz-Index verbuchte von Anfang Januar 1992 bis März 2016 eine Gesamtperformance von 1988 Prozent, pro Jahr sind das 13,35 Prozent – der Euro-Stoxx-50 kommt gerade auf 474 Prozent oder jährlich 7,47 Prozent. Selbst den „wildem“ (O-Ton Bülling) MDax toppt das Minimum-Varianz-Modell: In den vergangenen sieben Jahren brachte das risikoadjustierte Portfolio eine annualisierte Rendite von 20 Prozent, der MDax schaffte „nur“ 16,6 Prozent.

HELMUT ACHATZ

US-Börse optimal risikoadjustiert

Der S&P-500 ist ein Aktienindex mit den Werten der 500 größten börsennotierten US-Konzerne. Leider ist er damit nicht stabiler als der Dow Jones mit 30 Werten. Wer in US-Aktien investieren und möglichst wenig Risiko eingehen will, ist mit einem Indexzertifikat auf den US-Minimum-Varianz-Index sicher besser bedient.

sysShares-Large-Cap-USA-MinVar-TR-Index

prozentuale Entwicklung seit 29.12.2006, inkl. Dividenden, ohne Kosten

