

Richard Pfadenhauer, Chefredakteur des onemarkets Magazins (nicht im Bild), im Gespräch mit dem Investmentstrategen Michael Schnoor (rechts) und dem Produktexperten Nikolaus Barth (links).



„Höhere Rendite bei geringerem Risiko?“ – „Ja, das geht!“

Hektisches Ein- und Aussteigen bringt an den Aktienmärkten nichts, meinen Finanzmathematiker Michael Schnoor von sysShares® und Nikolaus Barth, Experte für Wertpapier-Anlagelösungen bei HVB onemarkets. Schnoor hat eine bessere Idee gefunden.

onemarkets: Die zurückliegenden Monate waren an den Märkten sehr bewegt. Der DAX® sackte zeitweise um bis zu 20 Prozent ab. Müssen sich Anleger nach der langen Rallye an größere Schwankungen gewöhnen?

Michael Schnoor: Von Prognosen halte ich nicht viel und gebe auch keine ab. Meine Investmentstrategie basiert einzig auf mathematischen Modellen. Diese Modelle funktionieren sowohl in schwankungsarmen als auch volatileren Marktphasen. Natürlich kommt es zeitweise zu Rücksetzern in meinem Depot. Dennoch basiert meine Strategie darauf, stets investiert zu bleiben. Meine Analysen haben gezeigt, dass bei einem hektischen „Buy and Sell“ die intensiven Aufwärts-

„Ein Leben ohne Minimum-Varianz ist zwar möglich – für Anleger aber sinnlos.“

Michael Schnoor,
Chief Information Officer
(CIO) bei sysShares®

phasen mitunter verpasst werden und jeder Kauf und Verkauf nur Geld kostet. Die dadurch entstehende Performance-lücke ist später nur noch schwer aufzuholen.

onemarkets: Das heißt, dass die derzeit kursierenden Meldungen zum Brexit

und dem Handelskonflikt für Sie keine Rolle spielen.

Schnoor: Natürlich sind solche geopolitischen Entwicklungen für mich von starkem Interesse. Schließlich haben solche Ereignisse ebenso wie die Geldpolitik der Notenbanken und die Konjunkturentwicklung traditionell große Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Auf meine Anlagestrategie haben diese Dinge jedoch keinen dominanten Einfluss. Für mich zählt einzig das von mir selbst entwickelte Handelsmodell, nach dem ich mich strikt richte. Ein Leben ohne Minimum-Varianz ist zwar möglich – für Anleger aber sinnlos.

onemarkets: Können Sie uns erklären, wie Ihr Anlagemodell funktioniert?

Schnoor: Aus der Portfoliotheorie kennen wir die beiden Begriffe Risiko und Rendite. Einerseits will der Anleger eine möglichst hohe Rendite erzielen. Gleichzeitig soll das Risiko minimal gehalten werden. Für gewöhnlich gilt: Je höher das potenzielle Risiko, umso höher sollte die maximal erzielbare Rendite ausfallen. Als

„Mit Index-Zertifikaten von HypoVereinsbank onemarkets können Anleger an der Wertentwicklung der sysShares®-Indizes teilnehmen.“

Nikolaus Barth, Experte für Wertpapier-Anlagelösungen bei HypoVereinsbank onemarkets

ich in den 1990er-Jahren auf der Suche nach einem Diplomarbeitsthema war, kam mein damaliger Mentor mit mir auf die Idee, zu untersuchen, ob es gelingt, bei geringerem Risiko eine höhere Rendite zu erzielen als die zugrunde liegende Benchmark.

onemarkets: Das widerspricht doch eigentlich der Logik, oder?

Schnoor: Das ist richtig und mein damaliger Professor hatte mir auch keine großen Hoffnungen gemacht. Dennoch war ich mir sicher, dass es möglich sein könnte. Im Rahmen der Diplomarbeit habe ich umfangreiche Risikoanalysen, Renditeberechnungen und Kausalitätsbetrachtungen über verschiedene Zeithorizonte untersucht, um Abhängigkeiten und Wechselbeziehungen der Indexwerte zu analysieren. Als Benchmark diente der EURO STOXX 50® und die Analyse erfolgte mit den im Index enthaltenen 50 Titeln. Meine Vermutung erwies sich als richtig. Ich konnte tatsächlich beweisen, dass durch eine von der Indexgewichtung abweichende Gewichtung der Einzeltitel die Volatilität des Gesamtportfolios, also dessen Schwankungsintensität, gesenkt und gleichzeitig eine höhere Rendite erzielt werden konnte. Diesen angepassten Index nannten wir Minimum-Varianz-Indexportfolio auf den EURO STOXX 50®.

onemarkets: Wie entsteht die höhere Rendite, also der Mehrertrag?

Schnoor: Der EURO STOXX 50® pendelt nun schon seit fünf Jahren zwischen 2.900 und 3.700 Punkten. Bei Aktienmärkten gibt es also immer wieder Auf- und Abwärtsphasen. Das entsprechende Minimum-Varianz-Indexportfolio wird im sysShares® Large Cap Europe MinVar Index abgebildet. Die Idee hinter dem Konzept ist, durch den Fokus auf ein risikooptimiertes Portfolio die Korrekturen

abzufedern, die Leidenszeit zu verkürzen und auf diese Weise einen Mehrertrag gegenüber der Benchmark, also dem Referenzindex, zu erzielen.

Nikolaus Barth: Das Minimum-Varianz-Konzept befolgt eine alte Regel von Warren Buffett: „Erstens: Vermeide Verluste. Zweitens: Befolge Regel eins.“ Bei Engagements am Aktienmarkt sind temporäre Rückschläge nicht zu vermeiden. Oder um es mit einem anderen Anlegerspruch auszudrücken: „Die Börse ist keine Einbahnstraße.“ Eine Analyse von UniCredit hat uns gezeigt, dass das Timing durch ein stetiges Ein- und Aussteigen nicht besser wird und Anleger mit einer solchen Rein- und-raus-Strategie langfristig schlechter abschneiden als die Benchmark. Der sysShares® Large Cap Europe MinVar Index löst das Timing-Problem. Der Anleger bleibt stets investiert und muss den optimalen Einstiegszeitpunkt nicht erst abwarten.

onemarkets: Auf welche Indizes wird Ihr Modell inzwischen angewendet?

Schnoor: Aktuell gibt es MinVar-Indizes auf den EURO STOXX 50®, den deutschen MDAX®, den japanischen Nikkei 225® und den amerikanischen S&P 500®.

Barth: Mit Index-Zertifikaten von HypoVereinsbank onemarkets können Anleger an der Wertentwicklung dieser sysShares®-Indizes teilnehmen. Lediglich der MinVar-Tracker auf den S&P 500® ist derzeit aufgrund steuerrechtlicher Hürden nicht investierbar. Zur Erklärung: Index-Zertifikate vollziehen die Wertentwicklung des zugrunde liegenden Index quasi ein zu eins nach. Steigt der Index, legt der Wert des Index-Zertifikats entsprechend zu und umgekehrt. Interessierte Anleger sollten jedoch einen langfristigen Anlagehorizont haben, da es auch beim Minimum-

Varianz-Portfolio zu Kursrückschlägen kommt, aber eben in der Regel weniger stark als im EURO STOXX 50®. Und natürlich müssen wir darauf hinweisen: Auch wenn die MinVar-Strategie in der jüngeren Vergangenheit von außerordentlichem Erfolg gekrönt war, ist das keine Garantie, dass sie in Zukunft die gleichen positiven Resultate erzielt.

onemarkets: Warum fehlt der DAX® in Ihrem Konzept?

Schnoor: Beim DAX® funktioniert das Modell leider nicht, weil eine Risikooptimierung nach unseren Prämissen bedingt durch die Anzahl der Indexwerte nicht ausreichend ist. Beim DAX® mit seinen gerade einmal 30 Aktien ist das nicht der Fall. Aber vielleicht wenden wir das Modell auf den gesamten deutschen Aktienmarkt an.

onemarkets: Herr Schnoor und Herr Barth, haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

Bitte beachten Sie die rechtlichen Hinweise auf Seite 35.

Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen von Michael Schnoor geben die Meinung dieses Gesprächspartners wieder. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der UniCredit Bank AG wider.

Zu den Personen

Michael Schnoor ist Finanzmathematiker und gilt als einer der deutschen Pioniere im Bereich systematischer Aktienstrategien. Der heutige CIO von sysShares® zielt mit seiner Minimum-Varianz-Strategie darauf ab, Risiken im Portfolio zu reduzieren und damit nachhaltig besser als der Markt abzuschneiden.

Nikolaus Barth ist Experte für Wertpapier-Anlagelösungen bei HypoVereinsbank onemarkets.