

# Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation



Titelthema

## Der Value-Faktor

Evolution des Value Investing

Interview mit Dr. Manfred Schlumberger:  
„Profitable Value“

Value-Investing vor dem Comeback!

Die Zukunft des Value-Faktors als Teil  
einer Multifaktor-Strategie

Value ist out? ... Mitnichten!

Wissenswert

Vierjahreszyklus: Längere Baisse nach der US-Wahl?

Vermögensplanung

Der Faktor „Zeit“ bei der Vermögensplanung

Anlagealternative

Fotokunst: Die neue Kunst der Geldanlage

# Von Graham zu Buffett

Ein Value-Investor kauft unterbewertete Aktien und geht davon aus, dass sich diese Aktien langfristig ihrem „fairen“ Wert annähern – das ist die Grundidee beim Value Investing. Als Value-Investor kauft man Aktien, deren Preis möglichst weit unter dem Wert liegt. Diese Differenz wird auch als Sicherheitsmarge bezeichnet.

Dieser Ansatz klingt erst einmal einleuchtend. Doch einerseits ist es nicht einfach, den „fairen“ Wert zu ermitteln, und andererseits kann die „unfaire“ Bewertung einer Aktie sehr lange dauern. Manchmal dauert sie länger, als der Anleger Nerven hat.

Benjamin Graham (1894–1976) gilt als der Erfinder des Value Investing. Bereits 1934 veröffentlichte er zusammen mit David Dodd das Buch „Security Analysis“, das bis heute als Standardwerk zum Thema Value Investing gilt.

Der legendäre Value-Investor Warren Buffett war ein Schüler von Graham an der New Yorker Columbia University und seine Investmentstrategie basiert bis heute auf den Ansätzen seines Lehrmeisters.

Warren Buffett schrieb einmal über Grahams Werk: „Ich habe die erste Ausgabe dieses Buches Anfang 1950 gelesen, als ich 19 war. Ich dachte damals, dass es bei Weitem das beste Buch über Investieren ist, das jemals geschrieben wurde. Das denke ich immer noch.“



In diesem Video spricht Warren Buffett über das Buch, das sein Leben verändert hat und warum er ohne es nicht der geworden wäre, der er ist. (EN)



In diesem Portfolio Journal beschäftigen wir uns mit dem Value-Faktor und lassen mit Dr. Manfred Schlumberger, Georg Geiger, Univ.-Prof. Dr. Dr. Michael Halling und Oliver Franz vier Value-Experten zu Wort kommen.

Sie erfahren ...

- nach welchen Kriterien unterbewertete Aktien ausgewählt werden,
- wie sich der Value-Faktor am besten einsetzen lässt und
- ob Value-Investing vor dem Comeback steht.



Oliver Paesler  
(Chefredakteur)

## Analyse

<b>Kriegers Kolumne:</b>	Eine Reform des Rentensystems ist längst überfällig!	4
<b>Trendcheck:</b>	DAX, S&P500, Nasdaq100, Gold, US-Dollar, Staatsanleihen	6
<b>Börsenampel:</b>	Ampelphase GELB ante portas?	9
<b>Sentiment:</b>	Die Stimmung an den Märkten – März 2021	10
<b>Saisonalität:</b>	Globale Aktien im März	14
<b>Zyklen:</b>	Zyklusstrukturanalyse	15

## Musterdepot

<b>Aktien:</b>	Das Multistrategie-Depot mit Aktien	17
<b>Chartcheck:</b>	Alle Aktien aus dem Musterdepot	19
<b>Fonds:</b>	Das krisenfeste Fondsdepot	29

## Titelthema

# Der Value-Faktor

# 35

<b>Dr. Manfred Schlumberger:</b>	Warum KBV und KGV als Bewertungskriterien nicht mehr ausreichen	35
<b>Interview mit Dr. Manfred Schlumberger:</b>	„Profitable Value“	40
<b>Georg Geiger:</b>	Value-Investing vor dem Comeback!	43
<b>Univ.-Prof. Dr. Dr. Michael Halling:</b>	Die Zukunft des Value-Faktors als Teil einer Multifaktor-Strategie	48
<b>Oliver Franz:</b>	Value ist out? ... Mitnichten!	54

## Anlagestrategie

<b>Advertorial:</b>	Die besten Anlagestrategien des RoboAdvisor	61
<b>Advertorial:</b>	Geldanlage mit System	62

## Vermögensplanung

<b>Gut zu wissen:</b>	Der Faktor „Zeit“ bei der Vermögensplanung	63
-----------------------	--	----

## Anlagealternative

<b>Kunst als Geldanlage:</b>	Der Kunstmarkt während Corona (Teil 2)	65
<b>Fotokunst:</b>	Die neue Kunst der Geldanlage	67

## Wissenswert

<b>Vierjahreszyklus:</b>	Längere Baisse nach der US-Wahl?	71
--------------------------	----------------------------------	----

## Termine

<b>Oliver Paesler beim Finanzkongress 2021:</b>	So werden auch Privatanleger systematisch erfolgreich!	74
	Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen	75
	Börsentage und Finanzmessen	76

Kriegers Kolumne:

## Eine Reform des Rentensystems ist längst überfällig!

Einen in politischen Kreisen mutigen, aber richtigen Vorstoß unternehmen die Liberalen im Bundestag. Sie wollen die Aktienkultur hierzulande verbessern und eine „gesetzliche Aktienrente“ nach schwedischem Vorbild einführen. Einen ersten Vorstoß gab es schon im März 2020, seitdem wurde es darum aufgrund von Corona wieder ruhig.

Jetzt aber sollen vier Punkte die Sparer nach Vorschlägen des FDP-Fraktionsvize Christian Dürr und des FDP-Abgeordneten Johannes Vogel zu mehr Investitionen in Aktien bewegen. Basis des Plans ist ein Altersvorsorgekonto, in das die Bürgerinnen und Bürger zwei Prozent ihres Bruttogehaltes investieren sollen. Arbeitgeber und Arbeitnehmer würden dabei jeweils den gleichen Beitrag zur Aktienrente beisteuern.

Der Beitrag zur gesetzlichen Rentenversicherung soll dann um diese zwei Prozentpunkte sinken. Nach einer Haltedauer von fünf Jahren sollen die Kursgewinne von Aktien, Mitarbeiteraktien, Aktienfonds und börsengehandelte Indexfonds (ETFs) steuerfrei sein. Umschichtungen wären dem Entwurf zufolge steuerfrei möglich. Versteuert würde die Aktienrente erst in der Entnahmephase, frühestens ab dem 60. Lebensjahr.

Außerdem soll die Beitragsgarantie bei Riester-Verträgen abgeschafft werden, da sie zu einer hohen Quote niedrig verzinsten Anlagen in den Verträgen führt. Auch ein Vorschlag, der längst überfällig ist. Wichtig ist auch der Vorstoß der FDP, der von Bundesfinanzminister Olaf Scholz (SPD) immer wieder ins Spiel gebrachten Aktien(straf)steuer eine Absage zu erteilen. Das sieht dann wenigstens auch der Koalitionspartner CDU/CSU so.

Endlich erkennt jetzt zumindest ein Teil unserer Politiker, dass unsere umlagefinanzierte gesetzliche Rente nicht mehr finanzierbar ist. Schon jetzt wird die Rentenkasse massiv aus Steuermitteln gestützt; zurzeit mit 100 Milliarden Euro jährlich. Dieser Betrag würde ohne eine Reform jedes Jahr steigen. Das jetzige Rentensystem führt zu Altersarmut sowie einer dauerhaft ökonomisch unsinnigen Umverteilungspolitik von Steuereinnahmen.



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet.

Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

Die Bevölkerung muss sich endlich am Produktivkapital in Form von Aktien beteiligen, statt weiter an Sparbüchern, Staatsanleihen und Lebensversicherungen zu hängen.

Das Umlageverfahren unserer Rentenversicherung führt aufgrund des demografischen Wandels zu einer schweren Belastung des Generationenvertrags – und eine Vermögensbildung durch zinsbasierte Wertanlagen zu abschmelzenden Einnahmen, im Gegensatz zu einer kapitalgedeckten Rente.

Auch der FDP-Finanzexperte Frank Schäffler fordert schon lange eine Aktienkultur in Deutschland. Für den Rentenexperten Prof. Raffelhüschen von der Uni Freiburg kommt dieser an sich richtige Schritt allerdings zu spät.

## Webinar



In Zusammenarbeit mit der VHS Nördlicher Breisgau referiert Herr Werner Krieger, Geschäftsführer der GFA Vermögensverwaltung GmbH, in einem Webinar am 25.03.2021 um 19:00 Uhr:



Werner Krieger

Webinar am 25.03.2021 um 19:00 Uhr mit der Kursnummer: 140040

## Keine Angst vor Aktien!

Immer wiederkehrende Crashes auf den Aktienmärkten verunsichern Anleger. Dass es jedoch möglich ist, in die interessantesten Aktien zu investieren und gleichzeitig Crashes weitgehend zu vermeiden, ist leider eher unbekannt. Wie das funktioniert und wie Sie davon profitieren können, zeigt Ihnen Werner Krieger in diesem Web-Seminar.

Viele Tipps und Tricks runden das Webinar ab und geben dem Interessierten die Möglichkeit den Inhalt des Webinars bequem nachzuvollziehen.

### Anmeldung

Telefonisch:

**07641 9225-0**

E-Mail an:

**info@vhs-em.de**

Website:

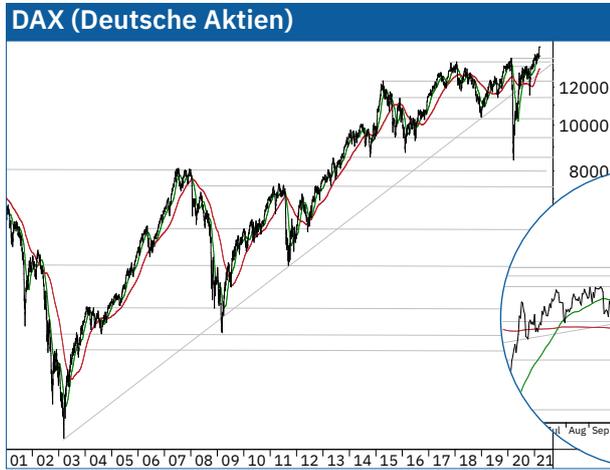
**www.vhs-em.de**

[Jetzt zum Webinar anmelden!](#)



Trendcheck:

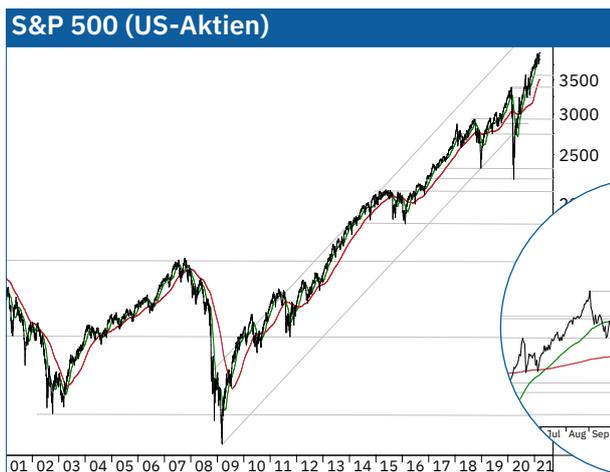
# DAX, S&P 500, NASDAQ 100



## DAX geht steil



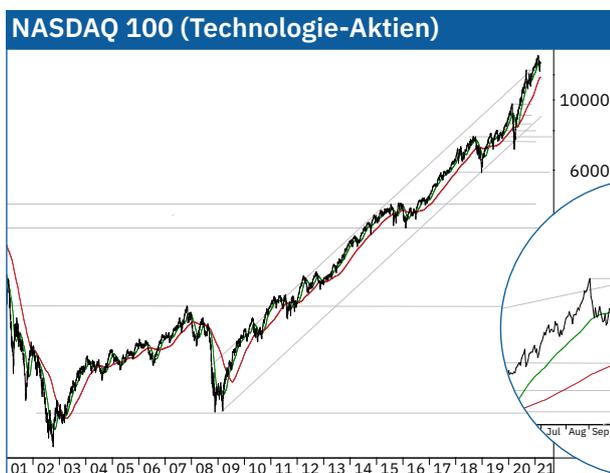
Schlag auf Schlag ging es für den DAX in dieser Woche. Seit Ende Februar tendierte der deutsche Leitindex immer wieder Richtung Abwärtstrend, wurde aber immer wieder an der 50-Tage-Linie gestoppt. Zuletzt kam er am vergangenen Freitag dem wichtigen Durchschnitt wieder sehr nahe. Am Montag aber pulverisierte der Index nahezu die alten Rekordstände. Seitdem geht es stetig bergauf, auch wenn der DAX ein wenig an Schwung verliert. (nr)



## S&P 500 weiter volatil



Es sah schon fast nach einer Trendumkehr aus, als der S&P 500 letzte Woche bis auf 3768 Punkte abrutschte und dabei auch die 50-Tage-Linie riss. Es scheint sich hier allerdings nur um eine Korrektur gehandelt zu haben: Der US-Index legte seitdem wieder zu und ließ auch den 50-Tage-Durchschnitt hinter sich. Es ist möglich, dass der S&P 500 das Allzeithoch noch einmal testet, bevor ein Abwärtstrend eintritt. (nr)



## Nasdaq-100 ohne Kraft



Greift der Nasdaq-100 nun wieder an oder ergibt er sich dem Abwärtstrend? Am Montag verzeichnete der US-Index ein Zwischentief bei ca. 12.299 Punkten, dem tiefsten Stand seit über drei Monaten. Danach legte er allerdings wieder zu. Aktuell sieht es aber nicht danach aus, dass er die Dynamik zu einem Aufwärtstrend entwickelt; eine Seitwärtsbewegung ist wahrscheinlich. Die Ampel steht auf Gelb. (nr)

■ 50-Tage-Durchschnitt

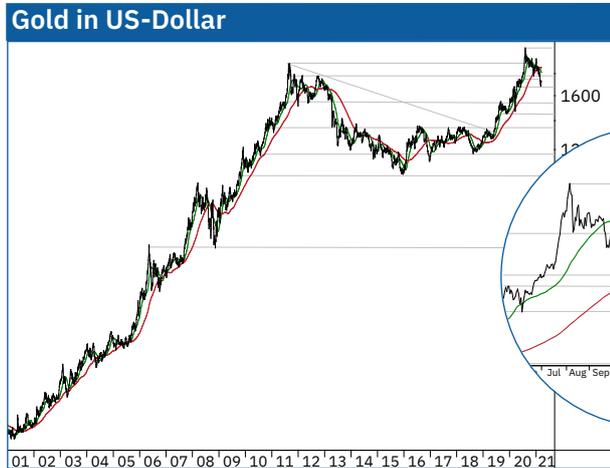
■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 12.02.2021

Quelle: Captimizer

Trendcheck:

# Gold, US-Dollar, Anleihen



## Gold bleibt (noch) im Keller



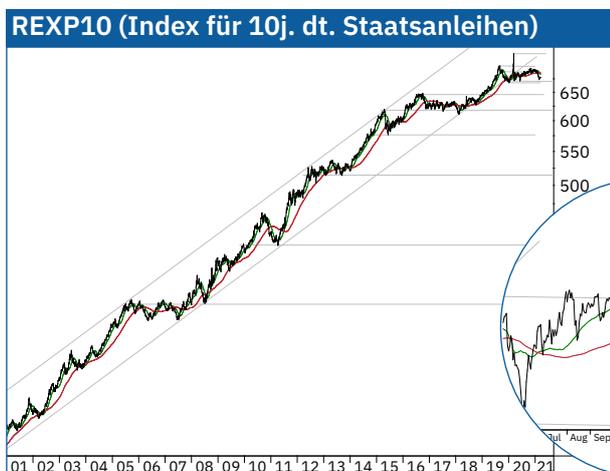
Kommt nun endlich die Erholung? Am Montag verzeichnete der Goldpreis mit einem Kurs von 1681,46 US-Dollar den niedrigsten Preis seit rund neun Monaten. Nun folgte aber eine starke Gegenbewegung. Sollte der Widerstand bei ca. 1740 US-Dollar überwunden werden, könnte ein deutlicher Kursanstieg folgen. Beim aktuellen Kursplus könnte es sich jedoch lediglich um eine Korrektur handeln, bevor sich der Abwärtstrend fortsetzt. (nr)



## Abwärtstrend eingeleitet?



Der Euro scheint aktuell in einen Abwärtstrend überzugehen. Die 50-Tage-Linie ist längst weg, die 200-Tage-Linie kommt nun bedrohlich nahe. Sollte die Gemeinschaftswährung auch sie nach unten durchbrechen, wäre der Abwärtstrend perfekt. Da der Euro immer tiefere Tiefpunkte ausbildet, scheint eine Trendumkehr unwahrscheinlich. Vorläufig bleibt die Ampel noch auf Gelb. (nr)



## Richtung gesucht



Nach seinem Zwischentief bei 673 Punkten ging es für den Rentenindex wieder leicht aufwärts, nur um dann direkt wieder an Boden zu verlieren. Nun sieht es ganz danach aus, als ginge der REXP10 in eine Seitwärtsbewegung auf niedrigem Niveau über. Bei einem aktuellen Kurs von 676 Punkten ist es allerdings noch zu früh für eine Prognose. Ein kurzes Aufbäumen, bevor es wieder weiter abwärts geht, ist ebenfalls möglich. (nr)

■ 50-Tage-Durchschnitt

■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 12.02.2021

Quelle: Captimizer



16.03.21 - 19:00 Uhr - Channel West

## Prof. Dr. Hartmut Walz

Damit Ihrer Rendite nicht die Luft ausgeht

16.03.21 - 19:30 Uhr - Channel West

## Dr. Franziska Ida Neumann

ArtInvestments for Beginners

17.03.21 - 17:00 Uhr - Channel Süd

## Gerald Hörhan

Die Betongold Methode

17.03.21 - 17:40 Uhr - Channel Süd

## Saidi Sulilatu

Welche ETFs ins Depot? - Alternativen zum MSCI World?

18.03.21 - 18:20 Uhr - Channel West

## Dr. Andreas Beck

Das sicherste Portfolio für die unsichersten Zeiten

18.03.21 - 20:00 Uhr - Channel West

## André Stagge

Professionelle Handelsstrategien im aktuellen Marktumfeld

18.03.21 - 20:30 Uhr - Channel West

## Oliver Paesler

So werden auch Privatanleger systematisch erfolgreich!

**FINANZKONGRESS.DE**

- 📅 3 Tage | 16. bis 18. März
- 📺 Live im Netz
- 👤 +25 Speaker
- 👥 52.500 Teilnehmer
- 🌟 Ein Ziel: Vermögensaufbau

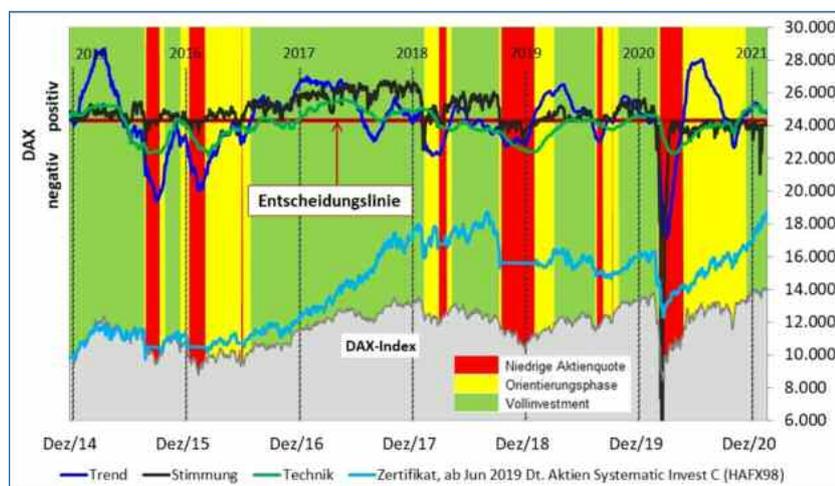
Sicher dir dein kostenloses Ticket!

und viele mehr ...

Hier kostenfrei anmelden!

## GFA-Börsenampel:

## Ampelphase GELB ante portas?

**Indikatoren wollen nicht richtig durchstarten!**

Markttrend und Markttechnik liegen zwar seit Mitte Dezember über der Entscheidungslinie, geben aber seit Ende Januar schon wieder nach. Stand 18. Februar 2021.

Quellen: [www.gfa-vermoegensverwaltung.de](http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de)



**GFA  
Börsen-  
ampel**

Nach einer ultralangen Gelbphase steht unsere Börsenampel seit Mitte Dezember auf GRÜN. Doch die Indikatoren wollen nicht so richtig durchstarten, um die aktuelle Grünphase zusätzlich zu untermauern. So befinden sich zwar sowohl der Technik- als auch der Trendindikator über der Entscheidungslinie, geben aber seit wenigen Wochen schon wieder leicht nach. Der Stimmungsindikator befindet sich weiterhin knapp im negativen Bereich.

Saisonal betrachtet tendiert die zweite Hälfte des Februars zur Schwäche und gemäß des vierjährigen US-Präsidentschaftszyklus neigt vor allem das erste Quartal des Nachwahljahres bis Ende März, Anfang April zu nachgebenden Aktienkursen. Gut möglich also, dass unsere Börsenampel diese Schwäche des Aktienmarktes bereits vorwegnimmt. Ob sie damit bald wieder auf GELB stehen wird, kann noch nicht abgeschätzt werden. Wir selbst gehen aktuell eher von leicht nachgebenden Kursen während des laufenden ersten Quartals aus.

Kleinere Korrekturen täten auch den Aktienmärkten gut, da aktuell zu viel Euphorie eingepreist ist. Erst eine vorübergehende Abkühlung würde wieder den Weg für weiter steigende Aktienkurse frei machen. Einen nachhaltigen Trendwechsel oder gar eine Baisse sehen wir in diesem Jahr nicht.

**Markttrend:**

Der Markttrendindikator hat zwar seine Entscheidungslinie Mitte Dezember überwunden, zeigt aber schon seit Ende Januar wieder eine fallende Tendenz.

**Marktstimmung:**

Auch die Technik liegt seit Mitte Dezember über der Entscheidungslinie. Der Indikator gibt aber seit etwa drei Wochen bereits wieder nach.

**Markttechnik:**

Die Marktstimmung befindet sich noch immer unterhalb der Entscheidungslinie.

**Sentiment:**

## Die Stimmung an den Märkten – März 2021

In den ersten beiden Monaten des Jahres zeigten die Aktienmärkte einen eher konsolidierenden Charakter. Die von uns erwartete „spürbare Korrektur“ ist jedoch ausgeblieben. Ende Februar gestaltet sich die sentix-Datenlage deutlich besser als noch vier Wochen zuvor, sodass wir Anpassungen vornehmen.

### Die Iden des März ...

Bevor wir auf die sentimenttechnische Lage zu sprechen kommen, möchten wir zwei saisonale Aspekte hervorheben, die traditionell für die Kapitalmärkte als Ganzes und die Aktienmärkte im Speziellen bedeutsam sind. Beginnen möchten wir mit den „Iden des März“. So wird seit der Ermordung Julius Cäsars der 15. März eines Jahres bezeichnet.

Unsere Untersuchungen zeigen, dass dieses Datum in zweifacher Hinsicht für die Finanzmärkte wichtig ist. Zum einen zeichnen sich die zwei bis drei Wochen vor diesem Datum durch eine erhöhte Marktvolatilität aus, die nicht nur Aktien, sondern auch Anleihen und Gold betreffen. Diese erhöhte Volatilität ist ein Zeichen dafür, dass speziell diese Zeit des Jahres eine hohe Bedeutung für die Positionierung der Anleger aufweist. Volatilität ist oft ein Zeichen von Irritation – und eine Irritation der Anleger rührt oftmals aus strategischen Unsicherheiten her.

Zum anderen beginnen nach dem 15. März häufig nachhaltige Trendbewegungen, die bei Aktien mehrheitlich positiv ausfallen. Denn die empfundenen Irritationen „klären“ sich anscheinend für die Anleger Mitte März. Und darüber hinaus liegt am ersten Freitag nach dem 14. März ein wichtiger Verfallstermin von Aktien-Futures und -optionen. Dieser erste Verfallstermin ist unserer Erfahrung nach der wichtigste „dreifache Hexensabbat“ des Jahres, was ebenfalls mit dem Bedürfnis der Anleger zusammenhängen dürfte, sich für das Jahr richtig zu positionieren.



Manfred Hübner

Manfred Hübner gilt als einer der profiliertesten Experten für Sentimentanalyse und Behavioral Finance in Deutschland. Mit dem sentix Global Investor Survey hat er das führende Sentimentbarometer in Europa entwickelt. Bei der sentix Asset Management GmbH leitet Hübner das Research und bringt als Chefstrategie seine mehr als 30-jährige Kapitalmarkterfahrung ein.

### ... und der starke April

All das wird durch ein zweites saisonales Phänomen ergänzt, welches speziell für den Aktienmarkt gilt und die Stärke des Monats April betrifft. Über alle Märkte und Regionen hinweg ist der April der stärkste und gleichzeitig der homogen-positivste Monat des Jahres. Für den DAX beispielsweise bedeutet das einen Durchschnittsertrag seit 1990 von 2,74 Prozent bei einer Trefferquote von 73 Prozent. Für den US-Aktienmarkt lauten die Werte 1,61 Prozent und 77 Prozent Trefferquote (= Anzahl der Jahre mit einem positiven Aprilverlauf).

Der April ist auch deshalb, zumindest in Europa, ein so positiver Monat, weil im April und Mai die meisten Unternehmen, die nur einmal im Jahr Gewinne ausschütten, ihre Dividenden zahlen.

### Neutrale Stimmung, stabiles Grundvertrauen

Unter saisonalen Gesichtspunkten dürfen Anleger also positiv auf die kommenden Wochen des Jahres blicken. Aber auch die sentix-Sentimentdaten haben sich verbessert und erlauben nun eine optimistischere Haltung zum Aktienmarkt.

Das stärkste Proargument kommt derzeit von den Stimmungsdaten. Denn während die Aktienmärkte von ihren Hochs der letzten Monate kaum etwas abgegeben haben, bildeten sich die noch zum Jahreswechsel 2020/2021 optimistischen Stimmungswerte deutlich zurück. Wir messen inzwischen sogar einen leichten Überhang an Bären im Vergleich zu den Bullen. Nun könnte dies auch ein Indiz für eine negative Sentimentdivergenz sein, die sich häufig an einem oberen Wendepunkt ausbildet.



Die sentix Asset Management GmbH ist ein eigentümergeführtes, unabhängiges Beratungsunternehmen, welches sich auf die Analyse von Börsenstimmungen und Anlegerverhalten spezialisiert hat.

Die Sentiment-Spezialisten bringen Ihre Expertise in die Steuerung eigener Publikumsfonds sowie in die Beratung von Spezialfonds ein. Antizyklisch und Konsequenz prägt das Handeln der Contrarians. Die Vorgehensweise liefert den Anlegern eine effektive Diversifikation.

Grundlage ihrer Analysearbeit ist eine exklusive Datenbank zum Anlegerverhalten. Diese resultiert aus den Ergebnissen der bekannten sentix Kapitalmarktumfrage.

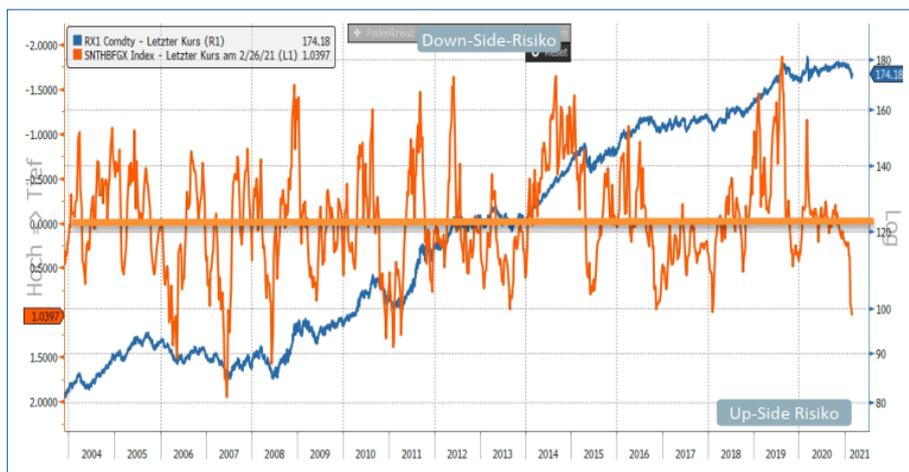


	DAX	ESX50	S&P 500	Nasdaq	Nikkei	CSI 300	Bunds	T-Bonds	EUR-USD	EUR-JPY	USD-JPY	Gold	Rohöl (Brent)
<b>Positionierung</b>	-0.1	-0.1	-0.1	1.2	-0.5	0.0	0.5	-0.1	-2.0	-1.3	1.0	-1.3	-0.7
<b>Sentiment</b>	0.6	0.7	0.4	0.6	0.3	-0.2	1.7	1.2	0.3	0.4	0.0	1.0	-0.6
<b>Abstand 100 Tage-GD</b>	-0.3	-0.6	-0.5	-0.1	-1.0	-0.1	1.5	1.5	0.0	-0.6	-0.6	1.6	-2.0
<b>9-Wochen-RSI (wöchentl.)</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.5
<b>Overconfidence Index</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.0
<b>Gesamtscore</b>	0.0	0.0	0.0	0.3	-0.2	-0.1	1.0	0.9	-0.3	-0.3	0.1	0.2	-1.4

\*Abwärtsrisiken sind rot hervorgehoben und Aufwärtsrisiken grün markiert.

Abbildung 1: sentix-Risikoradar (Übersicht)

Quelle: sentix Asset Management GmbH



**Abbildung 2: sentix-Risikoradar (Gesamtindex Eurolandanleihen)**

Quelle: sentix Asset Management GmbH

Das erscheint jedoch aus zwei Gründen wenig plausibel. Zum einen verläuft eine Sentimentdivergenz im Regelfall über kürzere Zeiträume. Und zum anderen ist eine solche Divergenz meist Begleiterscheinung eines erodierenden strategischen Grundvertrauens. Genau das passiert aber derzeit nicht. Wir messen ein relativ stabiles positives Grundvertrauen, sodass sich beispielsweise durch die Differenz zwischen bärischem Sentiment und positivem Grundvertrauen ein niedriger TD-Index ergibt – ebenfalls ein positives Vorzeichen für die Aktienmärkte.

Dennoch ist eine positive Trendfortsetzung keine sichere Bank. Ein Unsicherheitsfaktor bleibt die offensive Positionierung speziell der Privatanleger. Dieser Umstand muss nicht zwingend für eine sofortige größere Korrektur sprechen. Würden die Privaten beispielsweise durch weiter steigende Kurse „belohnt“, könnte der Eindruck eines scheinbar risikofreien Marktes entstehen. Die Folge wäre eine gelernte Sorglosigkeit, die sich später im Jahr rächen könnte. Das wäre dann eher für den Zeitraum Juni bis August zu erwarten.

In Summe kommen wir bei der Aktienanalyse zu einem positiven Votum. Wir haben unsere Aktienbestände wieder spürbar erhöht, um die uns signalisierten Chancen der nächsten Wochen zu nutzen.

## Der abschließende Blick auf Anleihen, Währungen und Gold

In diesem Monat haben wir als Chart des Monats den sentix-Risikoradar für Eurolandanleihen ausgewählt. Hier werden nämlich Chancen von Anleihen angezeigt, die sich aus der Korrektur der letzten Wochen ergeben haben. Entsprechend haben wir unsere Anleihenposition, die bis zuletzt auf steigende

Zinsen ausgerichtet war, mit Gewinn geschlossen und sind nun im sentix Risk Return -M- moderat long investiert. Wir sehen die angezeigten Chancen nur als taktische Gelegenheit. Strategisch bleiben wir bei unserer Auffassung, dass Bonds keine wirkliche Berechtigung in einem Portfolio haben. Die erwarteten Ertragsmöglichkeiten sind zu gering, zudem gehen wir von deutlich steigenden Inflationsraten aus, welche die Anleihen wohl spätestens ab Mai wieder unter Druck setzen dürften.

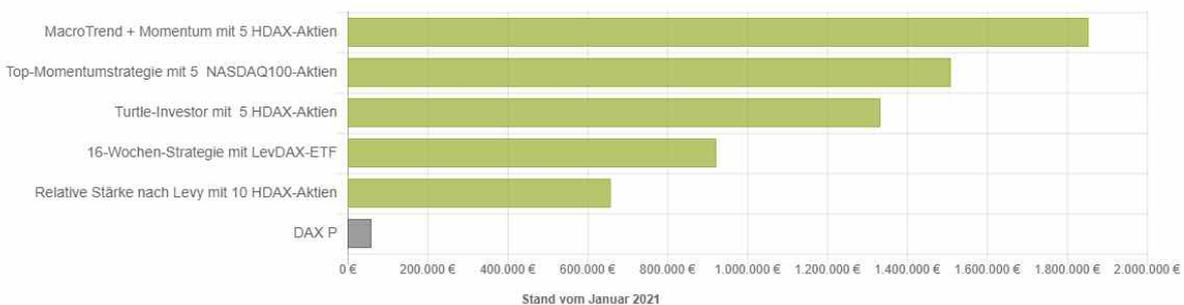
Gold, das wir für das gesamte Jahr 2021 nach wie vor als attraktiv erachten, hat zuletzt stark enttäuscht. Der Zinsanstieg belastete hier deutlich und die Weigerung der Anleger, sich von korrigierenden Preisen aus ihrer Position drängen zu lassen, hat die Korrektur wohl zusätzlich verlängert. Inzwischen messen wir Positionsanpassungen, sodass wir davon ausgehen, dass die schlimmste Korrektur hinter uns liegt. Die erwartete kurzfristige Stabilisierung bei Anleihen sowie die nachhaltig steigenden Inflationsraten ab dem zweiten Quartal dürften dem Goldpreis besser bekommen als das Umfeld der letzten Wochen.

Anzeige

The screenshot shows the RoboAdvisor website interface. At the top, there is a navigation bar with the RoboAdvisor logo, menu items for 'Börsenstrategien', 'Finanzblog', and 'Anlageroboter', and buttons for 'Login' and 'Jetzt REGISTRIEREN'. The main content area features a headline 'Die besten Anlagestrategien für Ihr Geld' followed by a sub-headline: 'Nutzen Sie die besten Börsenstrategien mit dem digitalen Assistenten RoboAdvisor. Managen Sie Ihr Vermögen mit bewährten Aktien- und ETF-Strategien einfach selbst.' Below this, there are three bullet points with green checkmarks: 'Erhalten Sie konkrete Kauf- und Verkaufssignale', 'Renditestark, sicher und unabhängig', and 'Systematisch, automatisiert und komfortabel'. A large blue button at the bottom left of the banner says 'Jetzt kostenlos registrieren'. To the right of the text is an illustration of a desktop monitor and a smartphone, both displaying financial charts and data.

**Renditestarker Robo-Advisor: Was wurde aus 30.000 Euro?**

Vergleichen Sie, was bei verschiedenen Anlagealternativen aus einem Startkapital von 30.000 Euro geworden wäre:



**Saisonalität:**

# Globale Saisonalität im März

Der März ist ein starker Monat für Aktien. Die durchschnittliche Rendite seit 1949 liegt bei 1,27 Prozent und das Downside Risk ist mit 2,15 Prozent sehr klein. Die Gewinnhäufigkeit ist mit einer Wahrscheinlichkeit von 67 Prozent überdurchschnittlich groß. Daraus lässt sich ein Erwartungswert von 0,86 Prozent errechnen. Im März werden häufig Gewinnprognosen der Unternehmen nach oben geschraubt, was bei Anlegern Wachstumserwartungen schürt. Erste Aktienrückkäufe erhöhen die Liquidität am Aktienmarkt.



Thomas Hupp

Stand: 01.03.2021

seit 1949	mtl. Rendite	mtl. Rückgangsrisiko	Gewinnhäufigkeit	Erwartungswert
März 2021	1,27 %	2,15 %	67,4 %	0,86 %

## Rückblick: Renditefaktoren europäischer Aktien im Januar

**Faktor Größe:**

Kleine Aktiengesellschaften erreichten im Februar 0,82 Prozent Rendite, während die großen 1,35 Prozent Gewinn erzielten. Das ist saisonal typisch für den Februar und deutet auf starkes saisonales Verhalten hin.

**Faktor Wert:**

Wachstumstitel gaben im Februar um 2,19 Prozent nach und Value-Aktien gewannen 11,93 Prozent dazu. Das Anlegerverhalten ist saisonal typisch und eine Reaktion auf die Zinserhöhung, die Wachstumsaktien stärker unter Druck setzt als Value-Aktien.

**Faktor Zyklus:**

Zyklische Aktien erreichten eine Rendite von 5,26 Prozent, während die defensiven Aktien 1,23 Prozent verloren. Das ist saisonal typisch und ein optimistisches Zeichen für die Börse.

**Faktor Momentum:**

Momentumaktien verloren 1,75 Prozent, während der Markt 1,13 Prozent gewann. Dieses für Februar untypische Anlegerverhalten weist auf Gewinnmitnahmen und Umschichtungen zu großen Value- und zyklischen Aktien hin.

Die Anleger verhielten sich im Februar sehr saisonal und optimistisch. Große Unternehmen erzielten mehr Rendite als kleine, Value-Aktien mehr als Growth-Titel und zyklische Aktien mehr als defensive. Nur Momentumaktien verloren im Februar, während der Markt eine positive Rendite erreichte. Das saisonale Renditemuster weist auf Saisonalität und eine Rotation von Aktienbeständen in den Portfolios hin. Zinsentwicklung und Inflation bewirken einen Schwenk hin zu Value-Aktien und zyklischen Sektoren. Wachstumstitel und Momentumaktien geraten zunehmend unter Druck durch höhere Zinsen. Daraus ergibt sich für Aktien im März ein positiver Gesamtausblick. Besonders Value-Aktien und Momentumwerte sind diesen Monat besonders gefragt. Sollten Zinsdruck und Inflation weiter steigen, werden allerdings eher große Unternehmen, zyklische Aktien und der Markt steigen.

**Video**

**Börse Saisonal März 2021:  
Hexen-Sabbat am 19.3.  
Gefahr für Aktien?**

Quelle: Thomas Hupp ([www.asset-oszillator.de](http://www.asset-oszillator.de))

## Zyklen:

## Zyklusstrukturanalyse

Das angewendete Zyklusstrukturmodell hatte für den DAX im Verlaufe des Februars eine Korrektur vorgeschlagen. Sie sollte in der ersten Februarwoche beginnen und in der letzten enden. Danach war ein weiterer Anstieg in den März hinein erwartet worden. (siehe Portfolio Journal 02-2021, S. 15/16).

Der DAX folgte dieser Strukturvorgabe mit einem Hoch am 8. Februar bei 14.170 Punkten und einem Tief am 23. Februar bei 13.664. Danach folgte bis 3. März ein zügiger Kursanstieg auf ein neues Allzeithoch bei 14.197. Preislich betrachtet war die Korrektur mit -3,5 Prozent nicht sehr groß, aber der strukturelle Verlauf stimmt gut mit dem Vorschlag des Modells überein.

### Wie geht es jetzt weiter?

Das Modell schlägt bis Ende April drei potenziell wichtige Wendepunkte vor. Sie sollten auftreten in den Kalenderwochen elf (15.–19. März), 14 (6.–9. April) und 16 (19.–23. April). Wie aus der Grafik vom 27. November 2020 hervorgeht, wird der Wendepunkt Ende April vom Modell als der potenziell wichtigste im zweiten Quartal bewertet und es wird vorgeschlagen, dass es sich dabei um ein Tief handelt. Dieser Vorschlag beruht allerdings nur auf Wahrscheinlichkeiten, insofern könnte dort auch ein Hoch auftreten. Es ergeben sich also zwei mögliche Szenarien:

**Szenario 1:** Ende April tritt ein wichtiges Tief auf. In diesem Fall wäre es möglich, dass Mitte März ein Tief auftritt und Anfang April ein Hoch, von dem aus dann das erwartete Tief gegen Ende April angesteuert wird. In diesem Szenario wäre ein negativer Kursverlauf in der ersten Märzhälfte zu erwarten und ein entsprechend positiver Verlauf in der zweiten Monatshälfte. Der April sollte dann insgesamt einen negativen Verlauf zeigen.

**Szenario 2:** Ende April tritt ein wichtiges Hoch auf. In diesem umgekehrten Fall wäre Mitte März ein Hoch zu erwarten und Anfang April ein Tief, von dem aus ein Hoch gegen Ende April angesteuert wird. In diesem Szenario wäre also mit insgesamt steigenden Kursen bis Ende April zu rechnen.

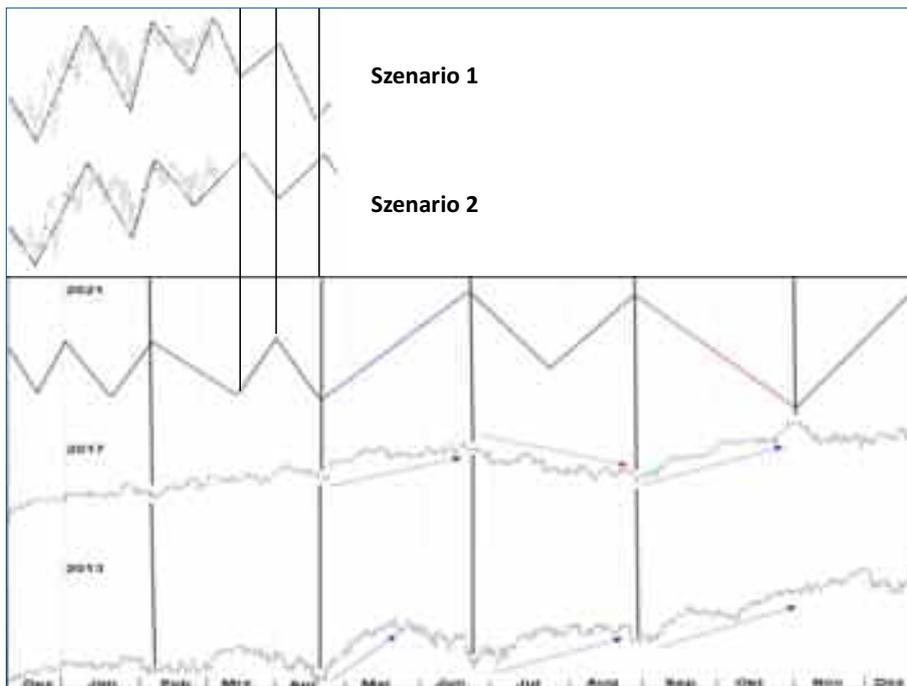


Dr. Alexander Schwarz

Dr. Alexander Schwarz befasst sich seit über zwanzig Jahren mit verschiedensten Themen rund um die Finanzmärkte und zwar aus dem Blickwinkel des Naturwissenschaftlers.

Seit rund zehn Jahren befasst er sich bevorzugt mit strukturellen Eigenschaften von Finanzmärkten, wobei das Thema Zeit besonders im Vordergrund steht. Von ihm sind mehr als zwanzig Artikel zum Thema Börse und technische Analyse im Fachmagazin

Es ist derzeit kaum abzusehen, welches Szenario sich durchsetzen wird, auch wenn vom Modell derzeit eher Szenario 1, also ein wichtiges Tief im Bereich der Kalenderwoche 16, favorisiert wird. Fallen die Kurse in der ersten Märzhälfte, so erhöht sich die Eintrittswahrscheinlichkeit von Szenario 1; steigen die Kurse dagegen, so wird Szenario 2 wahrscheinlicher. Bis zur nächsten Ausgabe des Portfolio Journals sollte dieser Punkt eventuell geklärt sein.



**Abbildung 1:** Die Grafik zeigt den tatsächlichen strukturellen Verlauf des DAX vom 1. Dezember 2020 bis einschließlich 5. März 2021 sowie zwei mögliche weitere Verläufe bis in die zweite Aprilhälfte im Vergleich zur Modellprognose vom 27. November 2020.

Quelle: Visual Chart 6.0

Anzeige

**sentix**   
Investmentfonds

„Abwehrchef 2018, Torjäger 2019,  
Top-Scorer 2020, Titelträger 2021“

**sentix Risk Return -M- Fonds-**

A2AJHP / DE000A2AJHP8  
A2AMN8 / DE000A2AMN84

Mehr Infos unter [www.sentix-fonds.de](http://www.sentix-fonds.de)

-Anzeige der sentix Asset Management GmbH-



## Das Multistrategie-Aktiendepot:

## Viele Wechsel und ein Rückgang zur Vorperiode

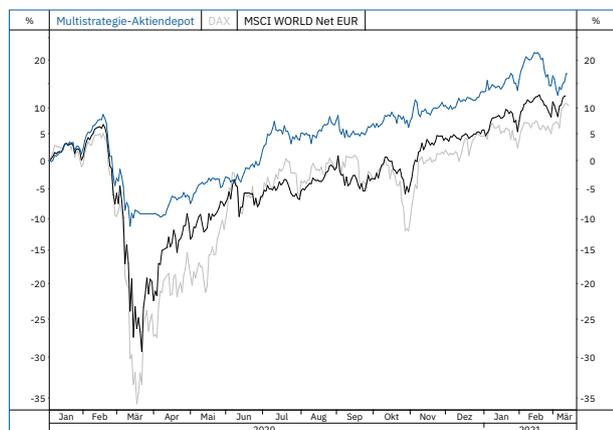


Abb 1: Wertentwicklung des Multistrategie-Aktiendepots (blau) im Vergleich zum DAX (grau) und zum MSCI World Net in Euro (schwarz); Quelle: Captimizer; Stand 11.03.2021

Seit dem letzten Update zum 12. Februar hat das Aktiendepot **3,8 Prozent** an Wert verloren. Einige Favoriten aus dem letzten Jahr kamen stärker unter Druck und es könnte sich eine Rotation unter den bevorzugten Aktien abzeichnen.

Darauf hat die Multistrategie reagiert und eine Reihe von Aktien ausgewechselt. Bei zwei Teilstrategien wurden jeweils drei Aktien ausgetauscht. Bei der saisonalen Teilstrategie wurden zwei Aktien abgestoßen. Nur bei der Teilstrategie mit US-Dividendenaktien sind alle Werte an Bord geblieben.

%-Vermögensanteil	Wertpapierbezeichnung	Wp.-ISIN	Stück/Nominal	Kaufdatum	Kaufkurswert EUR	Kurswert EUR	%-G/V EUR
4,35	3M Co.	US88579Y1010	33	28.01.2021	5.071,83	5.088,87	0,34
4,50	Alphabet Inc. Class A	US02079K3059	3	03.11.2020	4.230,22	5.265,00	24,46
5,07	Analog Devices	US0326541051	47	04.11.2020	5.050,24	5.930,72	17,43
4,68	Applied Materials	US0382221051	56	05.03.2021	5.322,08	5.483,09	3,03
4,32	BASF SE	DE000BASF111	70	09.03.2021	5.045,60	5.059,60	0,28
4,21	Broadcom Inc.	US11135F1012	13	08.03.2021	4.614,84	4.927,75	6,78
4,46	Cadence Design Systems	US1273871087	48	08.03.2021	4.841,01	5.218,73	7,80
5,63	Chevron Corp.	US1667641005	71	28.01.2021	5.253,46	6.595,85	25,55
4,77	Cisco Systems	US17275R1023	137	28.01.2021	5.232,78	5.585,82	6,75
4,44	Covestro AG O.N.	DE0006062144	86	24.02.2021	5.258,04	5.194,40	-1,21
4,36	Deutsche Bank AG	DE0005140008	487	26.02.2021	4.986,88	5.101,81	2,30
5,28	Dow Inc.	US2605571031	115	28.01.2021	5.150,56	6.180,03	19,99
6,92	HelloFresh SE Inh O.N.	DE000A161408	130	01.04.2020	3.900,00	8.099,00	107,67
4,29	Osram Licht AG NA O.N.	DE000LED4000	97	04.01.2021	5.044,00	5.018,78	-0,50
5,58	Sartorius AG VZO O.N.	DE0007165631	16	22.04.2020	4.044,80	6.537,60	61,63
4,64	Siemens Healthineers AG NA O.N.	DE000SHL1006	116	07.01.2021	5.115,60	5.435,76	6,26
4,63	Uniper SE NA O.N.	DE000UNSE018	174	07.01.2021	5.268,72	5.418,36	2,84
4,49	Walgreens Boots Alliance	US9314271084	122	28.01.2021	5.230,98	5.251,49	0,39
					Kurswert	101.392,66 €	96 %
					Liquidität	15.673,52 €	13 %
					<b>Gesamtwert</b>	<b>117.066,18 €</b>	<b>+17,07 %</b>

Tabelle 1: Depotaufstellung; Quelle: Captimizer; Stand: 11.03. 2021

Start am 03.01.2020 mit 100.000 Euro

# Multistrategie-Aktiendepot

Basisdaten		
Outperformance	2.046 % (11,58 % p.a.)	
Transaktionen	691 (32,6 p.a.)	
Benchmark	MSCI World Net	
	Benchmark	Strategie
Kapital		
Start 01/2000	100.000 EUR	100.000 EUR
Ende 03/2021	245.999 EUR	2.291.897 EUR
Rendite		
Rendite p.a. (geo.)	4,34 %	15,92 %
Rendite 2020	6,10 %	11,78 %
Rendite 2021 YTD	7,21 %	3,82 %
Risiko		
Maximaler Rückgang	-59,79 %	-20,24 %
Mittlerer Rückgang	-21,22 %	-3,89 %
Volatilität p.a.	14,73 %	11,21 %
Längste Verlustperiode	13,42 J.	1,93 J.
Rendite zu Risiko		
Rendite / Max. Rückgang	0,07	0,79
Rendite / Mittel Rückgang	0,20	4,09
Rendite / Volatilität p.a.	0,29	1,42

**Beschreibung**

Bei dieser internationalen Multi-Strategie werden die vier Ansätze Dividende, Relative Stärke, Saisonalität und Trendfolge kombiniert. Die Diversifikation über unterschiedliche Strategie-Ansätze und Anlageregionen sorgt für ein attraktives Chance-Risiko-Profil. Bei dieser international ausgerichteten Strategie können 50% des Kapitals in internationale Aktien aus dem Dow Jones Industrial und dem NASDAQ100 investiert werden. Die andere Hälfte des Kapitals wird in deutsche Aktien aus dem HDAX investiert. Mittels ETFs auf den ShortDAX kann auch mit 25% des Kapitals bei der saisonalen Teilstrategie auf fallende Aktienkurse gesetzt werden. Das Kapital wird zu gleichen Teilen auf die vier Teilstrategien verteilt und in jeder Teilstrategie in maximal fünf Aktien investiert. Folglich können maximal 20 Positionen gleichzeitig gehalten werden.

Aufgrund der Fokussierung auf jeweils maximal fünf Aktien aus vier unterschiedlichen Anlagestrategien ist diese Multi-Strategie schon ab 50.000 Euro in der Vermögensverwaltung nutzbar.

Folgende Strategien werden dabei eingesetzt:

1. Dividendestrategie mit 5 Dow Jones-Aktien
2. Momentumstrategie mit 5 Nasdaq-100-Aktien
3. Saisonale Aktienauswahl MDAX-, DAX-Aktien oder ShortDAX
4. Trendfolgestrategie Turtle-Investor mit 5 HDAX-Aktien

Es wurden Transaktionskosten von jeweils 0,2% je Kauf und Verkauf berücksichtigt.

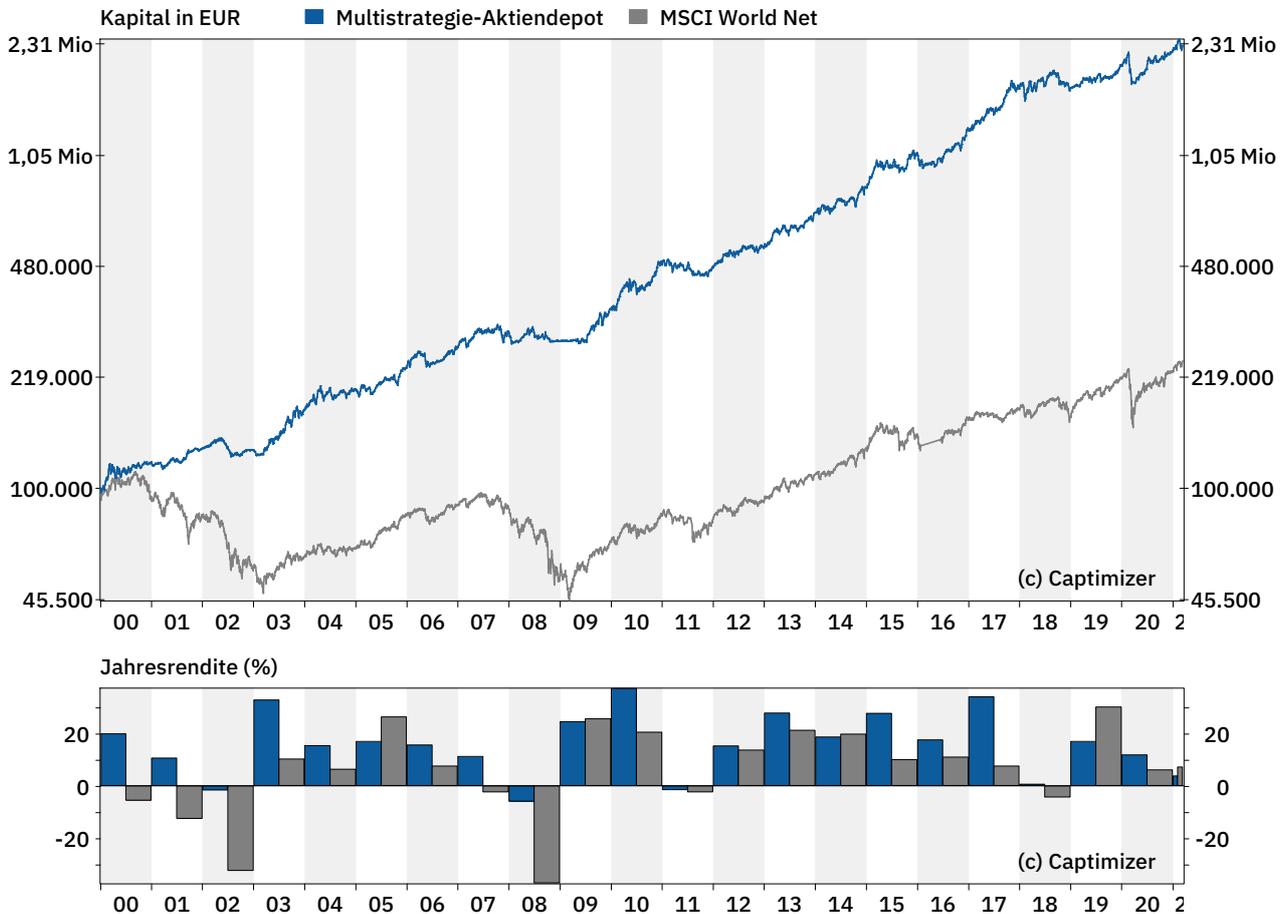


Abb. 2: Backtestergebnisse der Anlagestrategie des Multistrategie-Aktiendepots im Vergleich zum MSCI World, Stand 11.02.2021, Quelle: Captimizer

# Das Multistrategie-Aktiendepot im Chartcheck

Mit diesem Beitrag stellen wir Ihnen alle Aktien aus unserem Musterdepot vor, damit Sie besser nachvollziehen können, in welche Aktien die jeweilige Teilstrategie investiert. Außerdem zeigen wir Ihnen, wie sich die vier Teilstrategien seit dem Jahr 2020 im Vergleich zur ihrer Benchmark entwickelt haben. Als ersten Chart finden Sie immer die Wertentwicklung der Teilstrategie, gefolgt von den Charts und den Unternehmensporträts der Aktien, die von der jeweiligen Teilstrategie gekauft wurden.

Die Multistrategie, die unser Aktienmusterdepot steuert, setzt sich aus vier Teilstrategien zusammen, die unterschiedliche Investmentansätze abbilden und dabei gleich gewichtet in jeweils fünf Aktien investieren. Bei dieser Multistrategie nutzen wir die Kraft der Diversifikation und streuen das Anlagekapital über maximal 20 Aktien. Dabei muss die Hälfte der Aktien aus dem deutschen Aktienindex HDAX stammen. Die andere Hälfte stammt aus dem internationalen Technologieindex Nasdaq-100 und dem US-Bluechip-Index Dow Jones Industrial Average. Darüber hinaus diversifizieren wir zu jeweils gleichen Teilen über folgende vier Strategieansätze: Value (Dividende), relative Stärke, Trendfolge und Saisonalität.

Vergleicht man die Wertentwicklung der vier Teilstrategien seit dem Jahr 2020, so fällt auf, dass die positive Entwicklung der Multistrategie insbesondere durch zwei Strategien getragen wurde. Die anderen beiden haben zumindest nicht viel kaputt gemacht. Weil alle vier Teilstrategien einen langfristig positiven Erwartungswert aufweisen und wir nicht vorhersagen können, wann und wie lange ein bestimmter Ansatz die anderen überflügelt, nutzen wir auch weiterhin diese ausgewogene Kombination aller vier Teilstrategien.



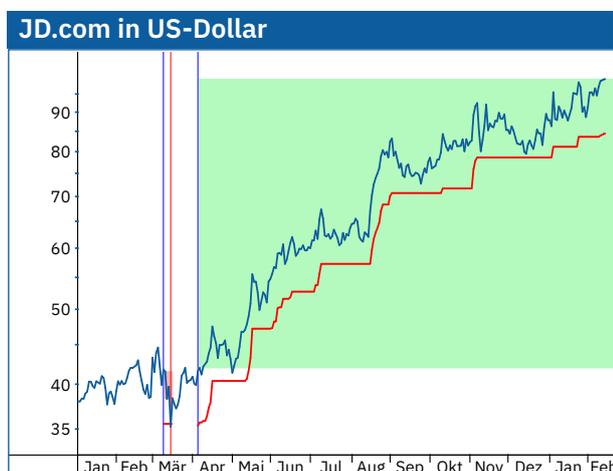
Oliver Paesler

## Ihre Meinung ist uns wichtig!

Schreiben Sie uns bitte, ob Ihnen diese Art der Darstellung gefällt und wir so häufiger oder sogar regelmäßig über das Musterdepot berichten sollen.

E-Mail:

[redaktion@portfoliojournal.de](mailto:redaktion@portfoliojournal.de)



## Das bedeuten die Elemente im Chart

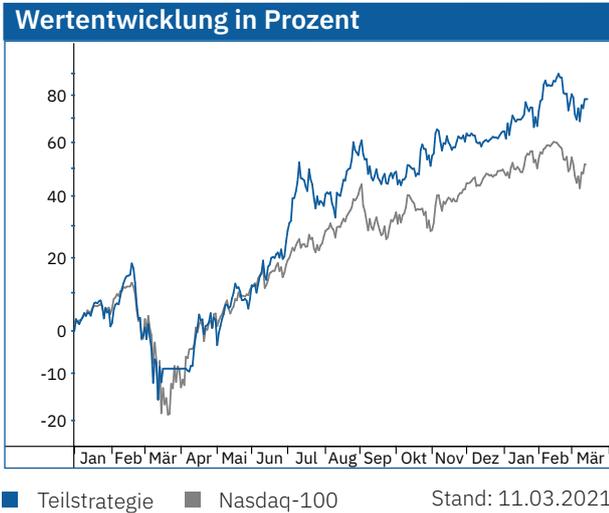
Im Chart links sehen Sie die Kursentwicklung der jeweiligen Aktien als blaue Linie. Wenn sich die Aktie im Portfolio befindet, wird darunter der Stopp als rote Linie eingezeichnet.

Die Quadrate visualisieren, wann und wie lange sich eine Aktie im Portfolio befindet. Das Quadrat ist grün, wenn die Position im Gewinn liegt. Ein rotes Quadrat zeigt eine Verlustposition an.

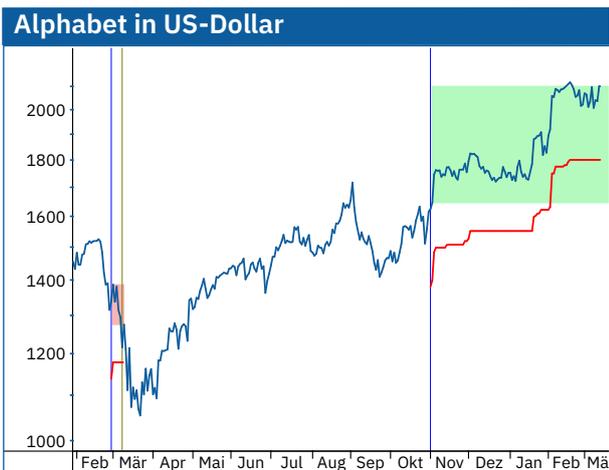
Die Höhe des Quadrats zeigt das Ausmaß des Gewinns oder des Verlusts. Sind mehrere Quadrate im Chart zu sehen, bedeutet dies, dass sich die Aktie im Betrachtungszeitraum auch mehrfach im Bestand befunden hat.

Teilstrategie:

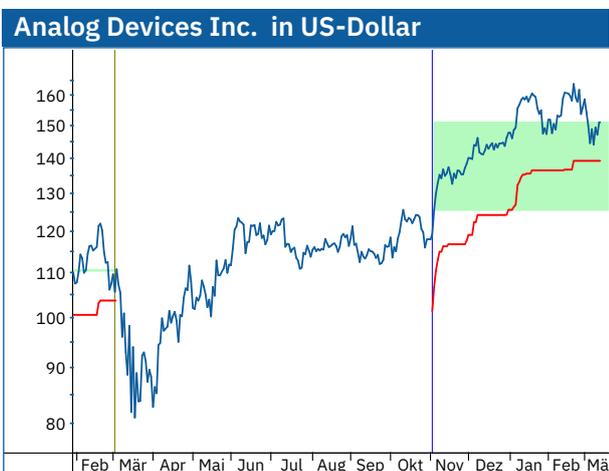
# Top-Momentumstrategie mit 5 Nasdaq-100-Aktien



Diese Teilstrategie investiert in internationale Technologieaktien aus dem Nasdaq-100. Dabei wird nur dann in Aktien investiert, wenn der Gesamtmarkt gemessen am Nasdaq-100 einen langfristigen Aufwärtstrend aufweist und damit grünes Licht für Technologieaktien signalisiert. Die Aktienausswahl erfolgt über einen mittelfristigen Trendfolgeansatz, der allerdings nur zum Tragen kommt, wenn die Aktie auch ausreichend Momentum aufweist. Zur Risikobegrenzung wird ein 15-%-Trailing-Stopp verwendet. Es wird zu gleichen Teilen in maximal fünf Aktien aus dem Nasdaq-100 investiert.

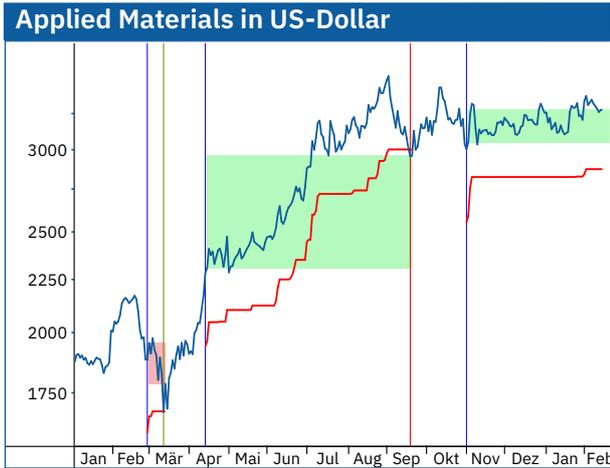


**Alphabet** (vor Oktober 2015 „Google“) ist eine Holdinggesellschaft. Die Internetsuchmaschine Google ist Teil der gleichnamigen größten Tochtergesellschaft von Alphabet. Der Konzern erzielt seine Umsätze vor allem durch Onlinewerbung. Alphabet ist noch in vielen anderen Bereichen aktiv wie Robotik, Heimvernetzung und autonomes Fahren.



**Analog Devices Inc.** ist ein Halbleiterhersteller mit Hauptsitz in Norwood bei Boston, Massachusetts (USA). Zu den Produkten gehören analoge Schaltungen und digitale Prozessoren. Die Produkte des Unternehmens werden in den Bereichen Signalübertragung für Audio-, Daten-, Bild- und Videokommunikation in Modems, Mobiltelefonen und PCs genutzt.

Neu



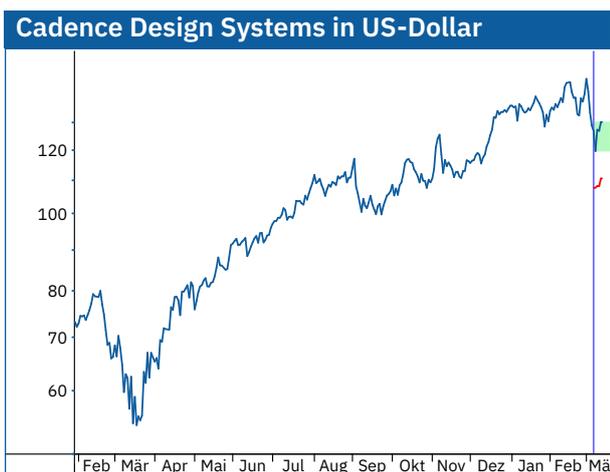
**Applied Materials** bezeichnet sich selbst als weltweit führend in der Nanotechnologie. Das Unternehmen bietet ein breites Spektrum an innovativer Ausrüstung, Services und Softwareprodukten für die Fabrikation von Halbleitern, Chips, Flachbildschirmen, Solarzellen, energieeffizientem Glas und anderen elektronischen Komponenten.

Neu



**Broadcom** (ehemals Avago Technologies) ist ein US-amerikanisches Halbleiterunternehmen. Vor seinem Spin-off war es Teil von Hewlett-Packard, später von Agilent. Broadcom stellt Produkte für Analog- und Digitaltechnik, Mixed-Signal und Optoelektronik her. Der Konzern besitzt rund 16.500 Patente.

Neu



**Cadence Design Systems** ist einer der weltweit größten Anbieter von EDA-Software. Der Konzern stellt vor allem Spezialsoftware für den Entwurf und die Verifikation von Chips und elektronischen Leiterplatten her, in den letzten Jahren auch vermehrt IP-Cores. Außerdem bietet er Dienstleistungen bei der Entwicklung und Verifikation von Hardware.

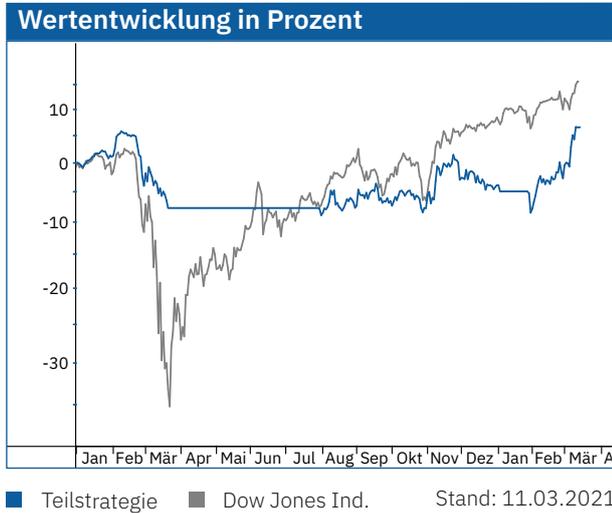
Im Dauertest der Plattform für Börsenstrategien finden Sie einen Backtest dieser Teilstrategie zurück bis ins Jahr 2000. Die Anlageergebnisse werden monatlich aktualisiert. Dort finden Sie auch eine detailliertere Beschreibung, Literaturhinweise und Videos.



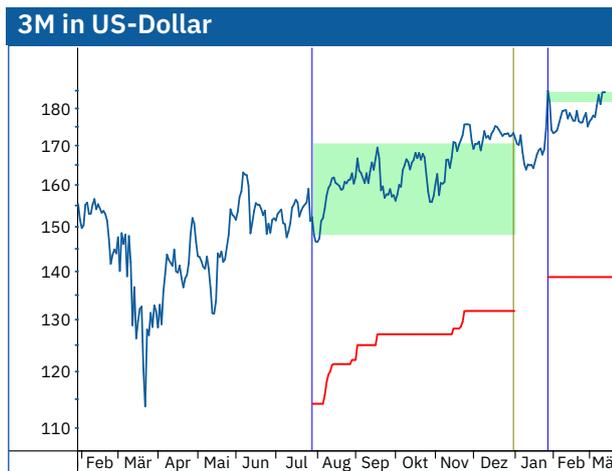
[www.robovisor.de/factsheet/31013](http://www.robovisor.de/factsheet/31013)

Teilstrategie:

# Starke Dividendenaktien aus dem Dow



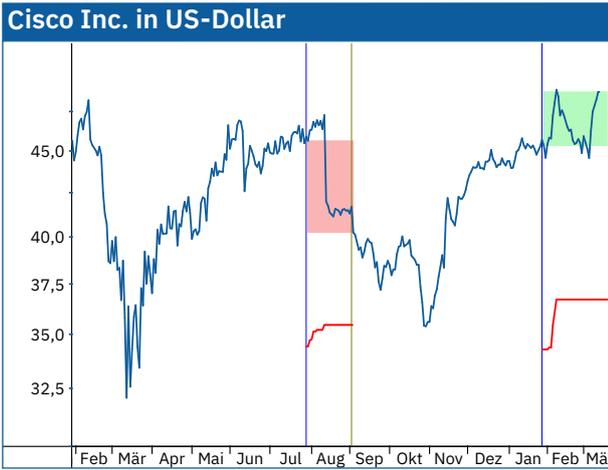
Bei dieser Dividendenstrategie wird in Aktien aus dem Bluechip-Index Dow Jones investiert. Anhand eines zweistufigen Selektionsprozesses werden im ersten Schritt die unterbewerteten Aktien mit einer überdurchschnittlichen Dividendenrendite herausgefiltert. Im zweiten Schritt wird geprüft, ob diese vermeintlich günstigen Aktien auch einen intakten Aufwärtstrend aufweisen. Das Ziel ist es, unterbewertete Aktien zu finden, die bereits steigen und begonnen haben ihre Unterbewertung abzubauen.



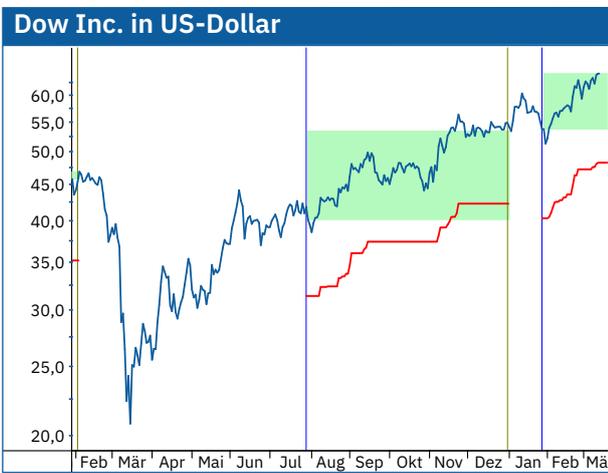
Der Technologiekonzern **3M** bietet Produkte und Services aus den Geschäftsbereichen Gesundheitsvorsorge, Medizin, Sicherheit, Elektronik, Telekommunikation, Industrie, Handwerk, Automobil, Luftfahrt, Verbraucher- und Büroartikel an. Die Produktpalette umfasst u. a. Displaybeschichtungen, digitale Projektoren, Touchscreensysteme, Desinfektionsmittel, Reinigungs- und Arbeitsschutzprodukte, Schleif- und Klebemittel für die Luft- und Schifffahrtsindustrie, Verpackungsmaterialien und Beschichtungen für gewerbliche und private Anwendungen.



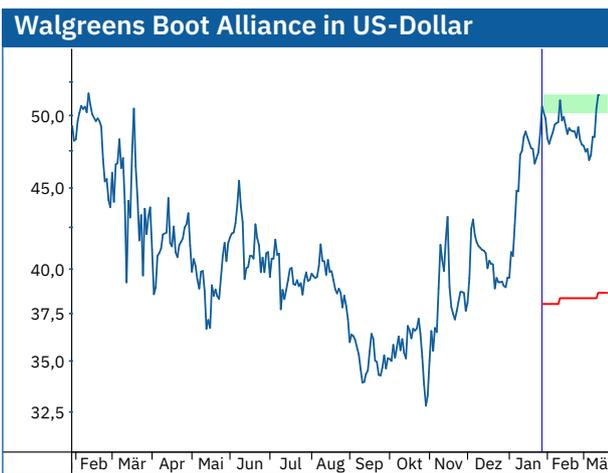
**Chevron** ist eines der weltweit größten integrierten Energieunternehmen. Der Konzern ist in den Bereichen der Erdöl- und Erdgasindustrie tätig, was Exploration und Produktion, Fertigung, Vermarktung und Transport, Chemie, Herstellung und Vertrieb, Geothermie und Stromerzeugung einschließt. Darüber hinaus investiert Chevron in erneuerbare Energien und moderne Technologien.



**Cisco Inc.** ist ein US-amerikanisches Unternehmen aus der Telekommunikationsbranche, das im Dezember 1984 von einer Gruppe von Wissenschaftlern der Stanford University in San Francisco gegründet wurde. 1986 brachte das Unternehmen seinen ersten Multiprotokollrouter auf den Markt, der sich bald als Standard für Networking-Plattformen auf dem Markt etablierte. Cisco ist immer noch vorwiegend für seine Router und Switches bekannt. Der Name leitet sich von dem Gründungsort San Francisco ab.



**Dow Inc.**, ein US-amerikanischer Chemiekonzern, ist spezialisiert auf die Produktion verschiedener Kunststoffe. Produkte und Lösungen von Dow werden in der Verpackungsindustrie, der Infrastruktur oder bei Pflegeprodukten eingesetzt. Das Unternehmen entstand in seiner heutigen Form durch die Abspaltung vom Chemieriesen DowDuPont 2019.



**Walgreens Boot Alliance** ist die größte US-amerikanische Apothekenkette. Der Konzern ging 2015 aus der Fusion von Walgreens mit Alliance Boots hervor. Heute werden vom Unternehmen 180.000 Apotheken mit über 370 Distributionszentren in 20 Ländern beliefert. Rund 12.400 Apotheken werden dabei vom Konzern selbst betrieben.

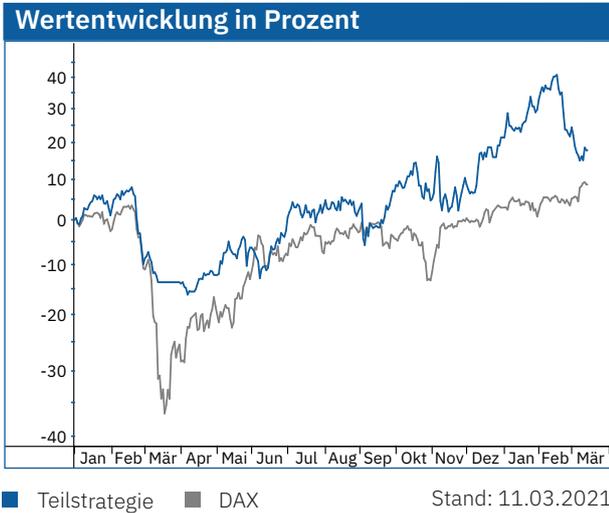
Im Dauertest der Plattform für Börsenstrategien finden Sie einen Backtest dieser Teilstrategie zurück bis ins Jahr 2000. Die Anlageergebnisse werden monatlich aktualisiert. Dort finden Sie auch eine detailliertere Beschreibung, Literaturhinweise und Videos.



[www.robovisor.de/factsheet/31012](http://www.robovisor.de/factsheet/31012)

Teilstrategie:

# Turtle-Investor mit 5 HDAX-Aktien



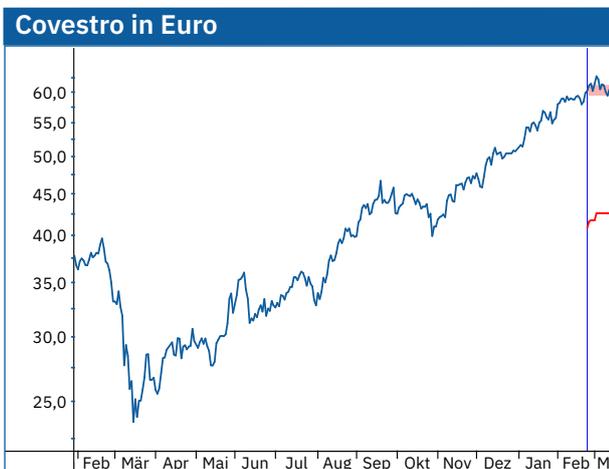
Die **Turtle-Investor-Strategie** ist eine klassische Trendfolgestrategie, die in Anlehnung an die legendären TurtleTrader mit langfristigeren Parametern auf den Einsatz mit Aktien angepasst wurde. Die Strategie verwendet das Überschreiten eines 260-Tage-Hochs (ein Jahr) zum Einstieg und das Unterschreiten eines 130-Tage-Tiefs (halbes Jahr) zum Ausstieg. Zur Risikobegrenzung wird ein volatilitätsbasierter Stopp eingesetzt. Es werden jeweils 20 Prozent des Kapitals in maximal fünf Aktien aus dem HDAX investiert. Der HDAX umfasst rund 110 Aktien aus dem DAX, MDAX und TecDAX.

Neu



**BASF** ist das führende Chemieunternehmen der Welt. Weltweit beschäftigt das Unternehmen an sechs Verbundstandorten rund 110.000 Mitarbeiter. Das Portfolio gliedert sich in Chemicals, Materials, Industrial Solutions, Surface Technologies, Nutrition & Care und Agricultural Solutions. BASF erzielte 2020 weltweit einen Umsatz von 59 Milliarden Euro.

Neu



**Covestro** zählt mit einem Jahresumsatz von 12,4 Milliarden Euro (2019) zu den weltweit führenden Herstellern von Hightech-Polymerwerkstoffen. Die Produkte und Anwendungslösungen des Unternehmens stecken in nahezu allen Produkten des modernen Lebens. Die wichtigsten Abnehmerbranchen sind die Automobilindustrie, die Bauwirtschaft, die Holzverarbeitungs- und Möbelindustrie sowie die Elektro-, Elektronik- und Haushaltsgeräteindustrie. Hinzu kommen Bereiche wie Sport und Freizeit, Kosmetik, Gesundheit sowie die Chemieindustrie selbst.

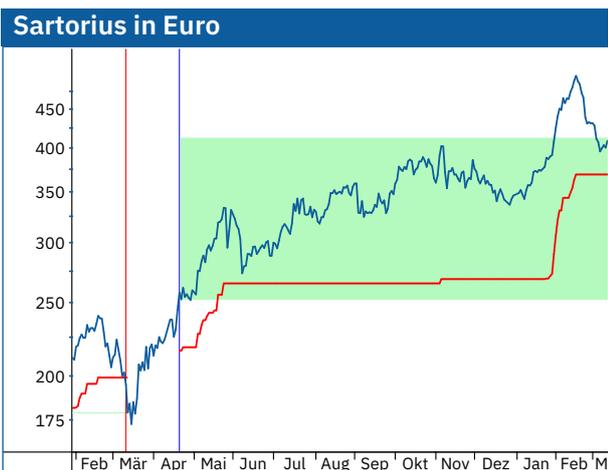
Neu



Die **Deutsche Bank** ist eine internationale Investmentbank. Führend in Deutschland und Europa, wächst die Bank verstärkt in Nordamerika, Asien und anderen Wachstumsmärkten. Das Kerngeschäft gliedert sich in die Bereiche Corporate Banking & Securities (CB & S), Global Transaction Banking (GTB), Asset & Wealth Management (AWM), Private & Business Clients (PBC) und Non-Core Operations Unit (NCOU).



**HelloFresh** ist der führende Kochboxanbieter der Welt und in den USA, Großbritannien, Deutschland, den Niederlanden, Belgien, Luxemburg, Australien, Österreich, der Schweiz sowie Kanada tätig. Im Drei-monatszeitraum vom 1. April 2017 bis zum 30. Juni 2017 hat HelloFresh 33,7 Millionen Mahlzeiten an 1,3 Millionen Kunden ausgeliefert. HelloFresh wurde im November 2011 gegründet und startete das globale Phänomen der Kochboxen. Das Unternehmen besitzt Büros in Berlin, New York, London, Amsterdam, Zürich, Sydney und Toronto.



**Sartorius** ist ein international führender Labor- und Prozesstechnologieanbieter mit den Segmenten Biotechnologie und Mechatronik. Das Segment Biotechnologie umfasst die Arbeitsschwerpunkte Filtration, Fluid-Management, Fermentation, Purifikation und Labor. Im Segment Mechatronik werden insbesondere Geräte und Systeme der Wäge-, Mess- und Automationstechnik für Labor- und Industrieanwendungen hergestellt.

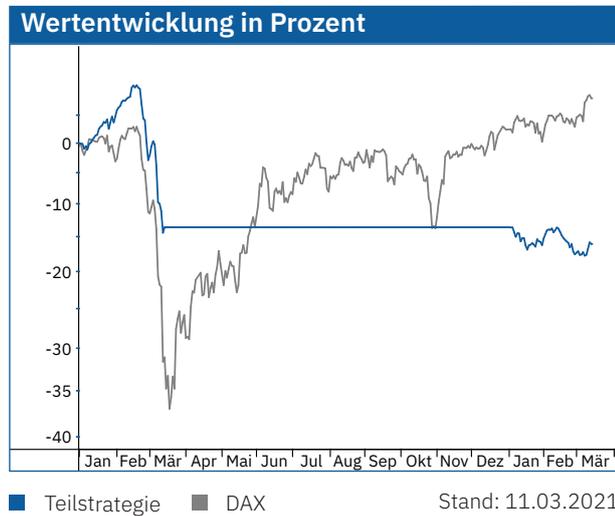
Im Dauertest der Plattform für Börsenstrategien finden Sie einen Backtest dieser Teilstrategie zurück bis ins Jahr 2000. Die Anlageergebnisse werden monatlich aktualisiert. Dort finden Sie auch eine detailliertere Beschreibung, Literaturhinweise und Videos.



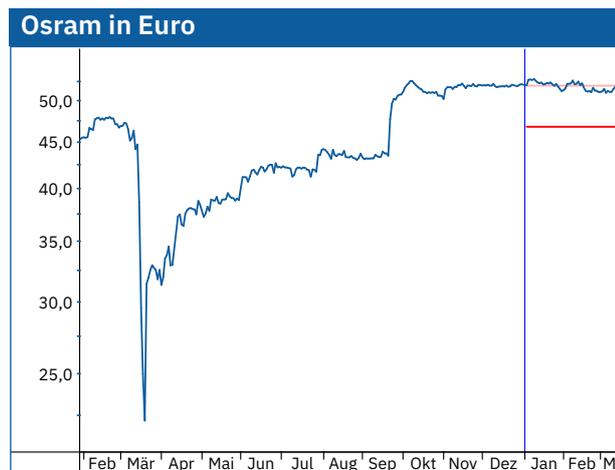
[www.robovisor.de/factsheet/31004](http://www.robovisor.de/factsheet/31004)

Teilstrategie:

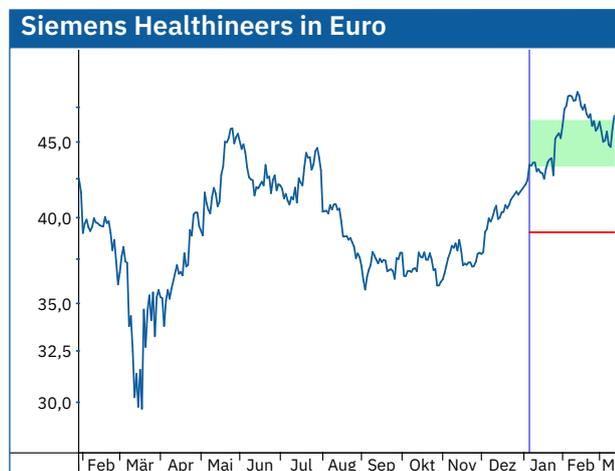
# Saisonale Auswahlstrategie mit 5 dt. Aktien



Diese Strategie kombiniert drei saisonale Effekte: den Januar-Size-Effekt, das Sommerloch und die Jahresendrally mit einer speziell abgestimmten Aktienausswahl. Zum Jahresanfang wird in fünf Aktien mit niedriger Volatilität aus dem MDAX investiert, wenn ein Aufwärtstrend vorliegt. In den statistisch betrachteten schlechten Börsenmonaten August und September wird bei einem Abwärtstrend mit einem ShortDAX-ETF auf fallende Kurse gesetzt. Ab Oktober nutzen wir die Jahresendrally und investieren bei einem Aufwärtstrend in fünf relativ starke Aktien aus dem DAX.



**Osram** positioniert sich als Hightech-Photonik-Unternehmen, das sich verstärkt auf die Bereiche Sensorik, Visualisierung und Behandlung durch Licht fokussiert. Osrams Geschäft mit herkömmlichen Leuchtmitteln wurde 2016 unter dem Namen Ledvance ausgegliedert und an ein chinesisches Konsortium verkauft. Bis 2013 war Osram ein hundertprozentiges Tochterunternehmen der Siemens AG und wurde 2013 abgespalten. Im Jahr 2020 wurde Osram mehrheitlich vom österreichischen Unternehmen ams AG übernommen.



**Siemens Healthineers** ist das separat geführte Medizintechnikgeschäft der Siemens AG. Der Konzern unterstützt Gesundheitsversorger weltweit beim Ausbau der Präzisionsmedizin, der Neugestaltung der Gesundheitsversorgung, der Verbesserung der Patientenerfahrung und der Digitalisierung des Gesundheitswesens.



**Uniper** ist ein internationales Energieunternehmen mit rund 11.500 Mitarbeitern. Die Kernaktivitäten umfassen sowohl die Stromerzeugung in Europa und Russland als auch den globalen Energiehandel sowie ein breites Gasportfolio.



Diese Position ist zur Zeit nicht besetzt.



Diese Position ist zur Zeit nicht besetzt.

Im Dauertest der Plattform für Börsenstrategien finden Sie einen Backtest dieser Teilstrategie zurück bis ins Jahr 2000. Die Anlageergebnisse werden monatlich aktualisiert. Dort finden Sie auch eine detailliertere Beschreibung, Literaturhinweise und Videos.



[www.robovisor.de/factsheet/31014](http://www.robovisor.de/factsheet/31014)

## Wie können Sie das Musterdepot nachbilden?

Wir werden in jeder Ausgabe des Portfolio Journals die Zusammensetzung des Musterdepots mit der jeweiligen prozentualen Gewichtung der einzelnen Positionen veröffentlichen.

Wenn Sie die prozentuale Positionsgröße auf Ihr Anlagekapital umrechnen, erhalten Sie den Betrag, den Sie in den jeweiligen Wert investieren sollten. Jetzt brauchen Sie nur noch den ermittelten Betrag durch den Kurs der Aktie zu teilen, um die Stückzahl zu erhalten, die Sie ordern sollten, um die Multi-Strategie eins zu eins nachzubilden.

Allerdings können sie so das Musterdepot nur auf Monatsbasis nachvollziehen, weil das Portfolio Journal ja nur einmal im Monat erscheint.

### Der Anlageroboter



Wenn Sie das Musterdepot auf Tagesbasis nachvollziehen möchten, können Sie beim RoboVisor die Strategie „**Globale Multistrategie mit Fokus auf 20 Aktien**“ abonnieren. Der Anlageroboter RoboVisor überprüft für Sie jeden Tag alle vier Teilstrategien und meldet sich per E-Mail bei Ihnen mit einem Kauf- oder Verkaufssignal. Sie erhalten das Signal nach Börsenschluss und können es im Laufe des Folgetags umsetzen.

Beachten Sie bitte, dass der RoboVisor nicht für Sie handelt, sondern Sie selbst die Order bei einer beliebigen Bank erteilen müssen. Der RoboVisor berechnet Ihnen aber die passende Stückzahl, sodass Sie alle erforderlichen Orderdaten zur Verfügung stehen.

### Die digitale Vermögensverwaltung



Wollen Sie sich nicht selbst um die Umsetzung der Strategie kümmern, können Sie das Musterdepot auch mittels einer digitalen Vermögensverwaltung automatisch umsetzen lassen.

Das ist der bequemste Weg, dem Musterdepot zu folgen. Die passende Anlagestrategie heißt „Top 20 Aktien USA und Deutschland“. [Hier finden Sie alle wichtigen Informationen zur digitalen Vermögensverwaltung.](#)

**Haftungsausschluss:** Im Rahmen der Darstellung des Musterdepots werden Aktien vorgestellt, die im Rahmen des verwendeten Aktiendepots in unterschiedlichen Produkten verwendet oder beobachtet werden. Dies kann eine Vermögensverwaltung oder ein strukturiertes Produkt (Fonds, Zertifikat) sein. Die Darstellung der Aktien stellt aber keine Empfehlung (Kauf- oder Verkauf) dieser Aktien dar, sondern dient nur der allgemeinen Information. Für die Ausführungen wird jegliche Haftung ausgeschlossen, sie erfolgen ohne Gewähr.



Eine ausführliche Beschreibung der Anlagestrategie, die zur Steuerung des Aktienmusterdepots eingesetzt wird, finden Sie im Portfolio Journal 09-2020 ab Seite 73. [Das PJ 09-2020 können Sie hier kostenfrei als PDF lesen.](#)



Ihr Ansprechpartner:

Werner Krieger

Telefon: 07643-91419-50

E-Mail: [werner.krieger@](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)

[gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)



Das krisenfeste Fondsdepot:

## Fondsdepot kann im Februar weiter zulegen

Mit diesem Fondsdepot wollen wir Ihnen aufzeigen, wie Sie mit der gleich gewichteten Kombination verschiedener Anlagestrategien mittel- bis langfristig Krisen auf den Finanzmärkten möglichst gut bewältigen und Chancen nutzen können. Insgesamt kann sich die Aktienquote des gesamten Fondsdepots und der einzelnen Fonds zwischen null und ca. 100 Prozent bewegen.

Der Börsenmonat Februar war ein schwieriger Börsenmonat. Es fand eine regelrechte Sektor- und Titelrotation statt. Titel, die in den letzten Monaten zu den Gewinnern gehörten, wurden abgestraft und die ehemaligen Verlierer standen vorne. Grund waren aufkommende Inflationsrisiken und damit einhergehende Ängste vor potenziellen Zinssteigerungen.

Reine Momentumstrategien hatten es dadurch nicht einfach, einzelne Momentumwerte verloren im Februar zehn Prozent an Wert. Vor diesem Hintergrund konnte sich der auf das absolute Momentum spezialisierte Fonds „Deutsche Aktien System“ mit einem Minus von nur 0,48 Prozent im Februar sehr gut aus der Affäre ziehen. Und der Fonds „Deutsche Aktien Systematic Invest“ glänzte trotz einer 50-prozentigen Investition in Momentumtitel sogar mit einem stattlichen Plus; bei diesem Fonds liegt der Grund für das gute Abschneiden darin, dass er nur zur Hälfte in Momentumtitel investiert. Die andere Hälfte wird in deutsche Value-Perlen angelegt. Und Value scheint so langsam die Kurve zu bekommen, wie wir in dieser Ausgabe beleuchten wollen. Auch der Fonds „Greiff Systematic Allocation Fund“ scheint davon überproportional profitieren zu können. Er führt im Februar unsere Rangliste an.

### Entwicklung des Fondsdepots

Vier der fünf Fonds können im Februar gut zulegen, so dass das Fondsdepot im Februar insgesamt um 1,69 Prozent hinzugewonnen hat. Am stärksten konnte der Fonds „Greiff Systematic Allocation Fund“ profitieren. Er legte um satte 2,76 Prozent zu. Dicht gefolgt wurde er vom „Deutsche Aktien Systematic Invest“ mit einem Plus von 2,61 Prozent und vom „IQAM Market Timing Europe“ mit 2,25 Prozent. Seit 1. Januar 2020 liegt nun der „Deutsche Aktien Systematic Invest“ mit inzwischen +13,46 Prozent vorn. Auch der „iQ Global“ liegt in diesem Zeitraum mit +0,68 Prozent im positiven Bereich.



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet. Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

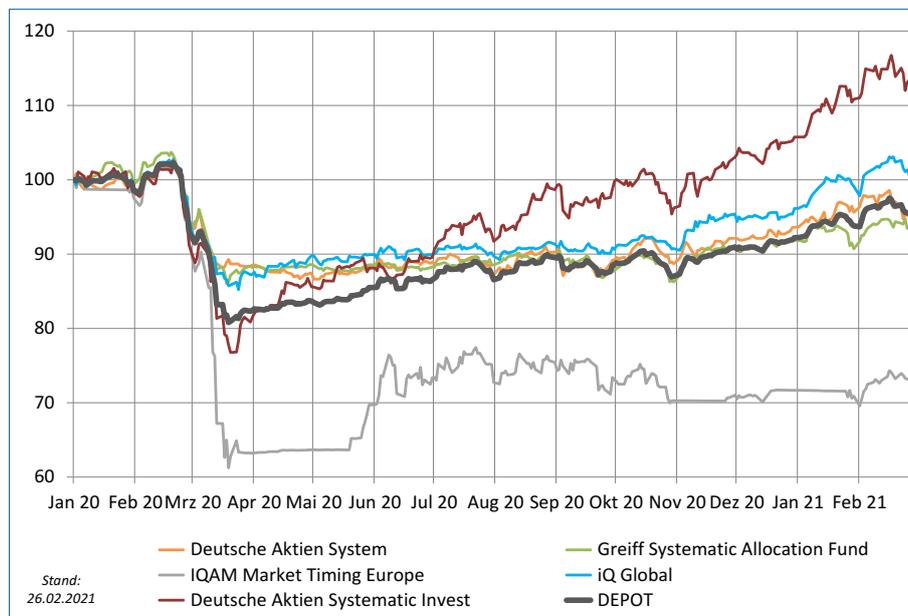


Dr. Werner Koch

Dr. Werner Koch ist theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche. Nach verschiedenen Stationen im Commerzbank-Konzern ist er seit 2010 geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, einem auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleister.

Die Aktienquote des Fondsdepots und der Fonds veränderte sich im Februar nicht und liegt weiterhin bei ca. 85 Prozent, wie der Grafik 2 zu entnehmen ist. Lediglich der Fonds „Market Timing Europe“ war für wenige Tage nicht investiert. Die kleine „Kerbe“ am Schluss der Grafik 2 macht das sichtbar.

Fonds „IQAM Market Timing Europe“ scheidet aus dem Fondsdepot aus! Einer der fünf Fonds ist Ende Februar aus unserem Fondsdepot ausgeschieden, so dass unser Fondsdepot nun mit vier Fonds fortgeführt wird. Zum 1. März wurde das investierte Kapital zu jeweils 25 Prozent auf vier Fonds aufgeteilt. Hier das Statement der IQAM Invest GmbH zum Ausstieg aus dem Fondsdepot: „Die durch die COVID-19-Pandemie hervorgerufenen Veränderungen betreffen nicht nur das berufliche und gesellschaftliche Leben, sondern haben auch die Wirkungskreisläufe an den Kapitalmärkten verändert. Während Börsenbewegungen und Notenbanken normalerweise konjunkturellen Entwicklungen folgen, hängt die wirtschaftliche Dynamik aktuell vor allem von den Entwicklungen der medizinischen Seite ab, deren Verlauf nicht zuverlässig prognostiziert werden kann. Wir arbeiten laufend an der Weiterentwicklung unserer Investmentansätze und haben uns dazu entschlossen, auch den IQAM Market Timing Europe in dieser herausfordernden Phase einer eingehenden Modellevaluierung zu unterziehen. Bis zum Abschluss des eingeleiteten Researchprojektes möchten wir uns mit dieser Ausgabe aus dem Portfolio Journal verabschieden.“



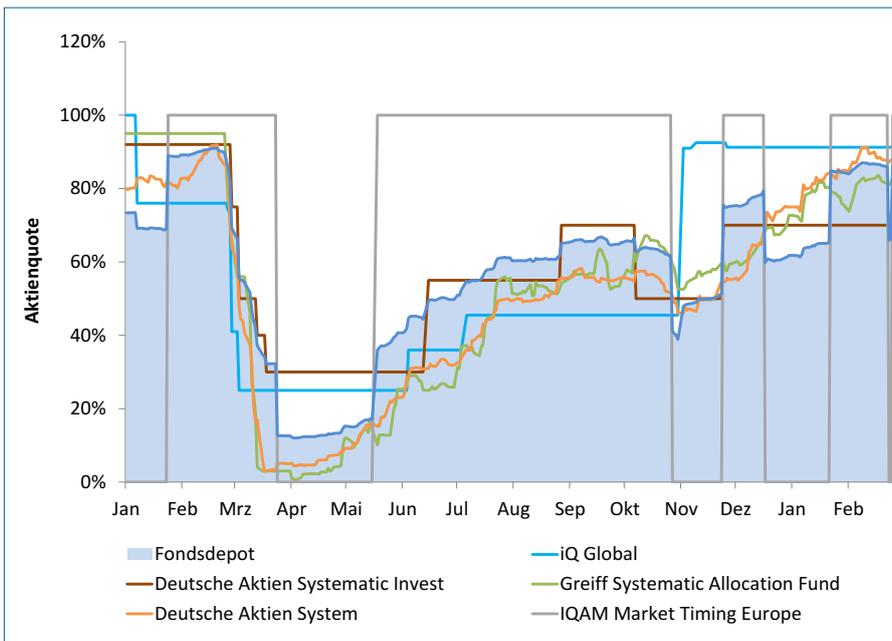
**Grafik 1:** Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds vom 1. Januar 2020 bis 28. Februar 2021, Das Fondsdepot konnte im Februar weiter zulegen. Quelle: eigene Berechnungen, Stand 28.02.2021.

Das krisenfeste Fondsdepot							
Fondsdaten			Auflagedatum 1.1.2020		28.02.2021		
Fonds	ISIN	Anlageschwerpunkt	Rücknahmepreis	Investierter Betrag	Rücknahmepreis	Wert in €	Veränderung in % seit Depotaufgabe
Deutsche Aktien System	LU1687254851	Deutschland	106,40	1.915,20	101,29	1.823,22	-4,80%
Greiff Systematic Allocation Fund	DE000A2JN5C2	Europa + USA	106,89	1.924,02	99,90	1.798,20	-6,54%
IQAM Market Timing Europe	AT0000A1ACK3	Europa	136,30	1.908,20	99,70	1.395,80	-26,85%
iQ Global	LU1327105620	Weltweit	118,80	1.900,80	119,61	1.913,76	0,68%
Deutsche Aktien Systematic Invest	LU1914900888	Deutschland	104,10	1.977,90	118,11	2.244,09	13,46%
				Summe/Fonds	9.626,12	9.175,07	-4,69%
				Cash	373,88	373,88	
				Gesamtsumme	10.000,00	9.548,95	-4,51%

**Tabelle 1:** Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds vom 1. Januar 2020 bis 28. Februar 2021

Die Titel- und Sektorrotation im Februar hat das Fondsdepot nicht tangiert: Es konnte um 1,69 Prozent zulegen. Quelle: eigene Berechnungen, Stand 28.02.2021

**Haftungsausschluss:** Im Rahmen der Darstellung der einzelnen Fonds werden Fonds vorgestellt, die im Rahmen des verwendeten Fondsdepots in unterschiedlichen Produkten verwendet oder beobachtet werden. Dies kann eine Vermögensverwaltung oder ein strukturiertes Produkt (Fonds, Zertifikat) sein. Die Darstellung der Fonds stellt aber keine Empfehlung (Kauf- oder Verkauf) dieser Fonds dar, sondern dient nur der allgemeinen Information. Für die Ausführungen wird jegliche Haftung ausgeschlossen, sie erfolgen ohne Gewähr.



**Grafik 2:** Aktienquotenverlauf des Fondsdepots und der einzelnen Fonds vom 1. Januar 2020 bis 28. Februar 2021, Die Aktienquote des Fondsdepots veränderte sich im Februar nicht und blieb bei 85 Prozent. Quelle: eigene Berechnungen, Stand 28.02.2020.

### Unsere Watchlist

In dieser Rubrik werden wir Fonds präsentieren, die sich unserer Meinung nach für unser Fondsdepot eignen und nachrücken könnten. Beginnen wollen wir mit dem Fonds „HMT Euro Aktien VolControl“, ISIN: DE000A2PS188.

Der Fondsmanager hatte diesen Fonds in der **Ausgabe 09-2020** ausführlich vorgestellt. In dem Beitrag zeigt Dr. Christoph Heumann auf, wie sich eine Aktienquote dynamisch und regelgebunden steuern lässt, um das langfristige Renditepotenzial auszuschöpfen und gleichzeitig größere Drawdowns zu vermeiden. Dreh- und Angelpunkt ist die Steuerung der Aktienquote durch die negative Korrelation der Volatilitätsschwankungen zu den Aktienmärkten. Es handelt sich also um eine sogenannte Volatility-Control-Strategie.



**Grafik 3:** Fonds „HMT Euro Aktien VolControl“ (WKN: A2P519) im Vergleich zum Sektordurchschnitt „Aktienfonds All Cap Europe“, Der Verlauf des Charts vom 1. Januar 2020 bis 2. März 2021 verdeutlicht die Fähigkeit des Fonds, Enbrüche wie den Coronacrash stark abzufedern. Wir sind gespannt, ob diese Fähigkeit bald wieder auf die Probe gestellt wird. Als defensive Beimischung scheint die Volastrategie des Fonds sehr gut geeignet zu sein.  
Quelle: www.fondsweb.de

**Volatility Control**

Dr. Christoph Heumann

Wir lesen sich die Aktienquote dynamisch und regelgebunden steuern, um ein risikostabileres Portfolio am Aktienmarkt zu erzielen – ein sehr erweiterter Igeffekt von langfristigen Renditepotenzial des Aktienmarktes zu profitieren und andererseits größere Aktienmarkt-Drawdowns durch Absinken/Of-Derter Beitrag beschreibt dazu die Volatility-Control-Praxis, die sich bei der Regelgebundenen steuerung von progressivem Aktien „Market Timing“ sowie auch von risikolagerorientierten Aktien „Clustering“ unterscheidet.

**Low-Volatility-Effekte**

Wertpapieranlagen, die höhere Renditen (Risikozins) erzielen aufweisen, stellen ein Übermaß an Risiko dar. Ein höheres Renditepotenzial – es zuzunehmen die zentrale Charakteristika der „guten“ Kapitalvermehrung – ist das zentrale Merkmal der „guten“ Kapitalvermehrung. Eine besondere empirische Analyse der „guten“ Kapitalvermehrung ist die Low-Volatility-Anomalie, die sich auf den Quantitätsgleichgewicht von Ertragsbeiträgen und Risiko bezieht. Diese Anomalie ist mit hohen Renditen verbunden, aber nicht mit hohen Renditen verbunden, sondern eher mit geringeren Renditen als Aktien mit geringer Volatilität.

Low-Volatility-Aktien haben häufig durch die geringere Risiko und den höheren Rendite ein deutlich überlegenes Rendite-Potenzial, z. B. gegenüber dem FFW Sektordurchschnitt, wie in dieser Low-Volatility-Analyse nach dem Portfolio Journal 09-2020.

Bei der Volatility-Control-Strategie geht es im Folgenden nun ebenfalls um die Zusammenhang zwischen Volatilität und Rendite, aber nicht im Quantität von Ertragsbeiträgen, sondern in einer Zeitabschätzung des Gesamtrenditebeitrags.

**Volatility Clustering und die Steuerung der Aktienquote**

Ein bekanntes Phänomen der Aktienmarktvolatilität ist die „Volatility Clustering“ (die Abhängigkeit von den Renditen des Aktienmarkt) über die Volatilität des Aktienmarktes in Zukunft, wobei ruhige und turbulente Phasen über längere Zeiträume hinweg andauern und sich wiederholen können. Die Volatilität des Aktienmarktes lässt sich durch die Volatilität des Aktienmarktes im nächsten Monat, z. B. anhand der aktuellen Volatilität des aktuellen Monats.

Lesen Sie mehr über die Anlagestrategie des „HMT Euro Aktien VolControl“ im Artikel „Volatility Control“ von Dr. Christoph Heumann im Portfolio Journal 09-2020 ab Seite 95.

Das PJ 09-2020 können Sie hier **kostenfrei als PDF lesen.**



Anzeige



**Immer erstklassig informiert.**

**Jetzt auch auf Ihrem Smartphone!**








## Setzen Sie jetzt das krisenfeste Fondsdepot ab 25.000 EUR sehr günstig um!

Sie können das krisenfeste Fondsdepot bei der V-Bank in München jetzt im Rahmen einer **digitalen Vermögensverwaltung** und ab einem Einmalbetrag von 25.000 EUR zu exklusiven und äußerst attraktiven Konditionen umsetzen.

Ihr V-Bank-Depot wird mit folgenden Sonderkonditionen für Sie geführt:

- **100 Prozent Rabatt** auf die Ausgabeaufschläge, d. h. Sie bezahlen keine Ausgabeaufschläge auf die Fonds des krisenfesten Fondsdepots. Damit existieren keinerlei Einstiegsgebühren.
- **Rückvergütung aus den Fonds**, d. h. die Hälfte der Zuwendungen, die der V-Bank aus den Fonds zustehen, werden an Sie weitergereicht. Das entspricht einer jährlichen Rückvergütung an Sie in Höhe von etwa 0,2 Prozent auf das Depotvolumen. Wir selbst erhalten im Rahmen dieses Vermögensverwaltungsdepots keine Vertriebsvergütung aus den Fonds.
- **Geringes Vermögensverwaltungshonorar** für uns als Vermögensverwalter: Die Managementgebühr für die Betreuung Ihres Depots beträgt 0,238 Prozent p. a. inklusive Mehrwertsteuer.
- **Jährliche Servicepauschale/Depotgebühr für die V-Bank:** 0,0714 Prozent inklusive Mehrwertsteuer, mindestens jedoch 35,70 Euro.
- **Günstige Transaktionsgebühren:** Einmal im Jahr findet ein Rebalancing statt, d. h. die Gewichtung der fünf Fonds wird wieder auf die Ursprungsgewichtung von 5 x 20 Prozent zurückgesetzt. Daraus resultieren fünf Teilverkäufe und fünf Käufe, also insgesamt zehn Transaktionen jährlich. Die Transaktionsgebühren bezogen auf das jeweilige Ordervolumen betragen 0,2 Prozent, mindestens fünf und maximal 25 Euro. Bei einem Ordervolumen unter 1250 Euro werden lediglich 2,50 Euro pro Transaktion fällig.



Mit fünf Fonds durch die Corona-Krise: Webinar-Aufzeichnung mit Werner Krieger



Hier klicken und Sonderkonditionen sichern ...

Anzeige

**börsentag**  
münchen   
online erleben

**Freitag, 19.03.2021**  
09:00 – 18:00 Uhr

## Mehr Gewinn für Sie!

-  Online-Vorträge
-  Top-Experten
-  Podiumsdiskussionen

-  alles online
-  alles kostenfrei

Jetzt Zugangsdaten sichern unter: [www.boersentag-muenchen.de](http://www.boersentag-muenchen.de)

# Die Titelthemen seit 2020

Seit dem Jahr 2020 widmet sich das Portfolio Journal in jeder Ausgabe einem Themenschwerpunkt. Dabei nehmen unsere Autoren ihr Spezialgebiet von unterschiedlichen Blickwinkeln unter die Lupe. Alle Ausgaben des Portfolio Journals zurück bis ins Jahr 2012 finden Sie in unserem Archiv unter: [www.portfoliojournal.de](http://www.portfoliojournal.de)

**02-2021**  
14.04.2021

**Quant-Investing**

**Thema:** So funktioniert Geldanlage mit System  
Interview mit Prof. Dr. Guido Baltmann: Falschen und an den Finanzmärkten dauerhaft gegen Backtests korrekt beschreiben  
Interview mit Prof. Dr. Emilio Tomasini: Tradingregeln sind in der Praxis Diversifikation - aber richtig!  
**Interview:** Prof. Dr. Christian Beck: GameStop aus Sicht der Spieltheorie  
**Fortbildung:** Gut zu wissen: Vermögensverwaltung heute  
**Angebot:** Kunst als Geldanlage: Der Kunstmarkt während Corona

**03-2021**  
14.05.2021

**Börse + Psychologie**

**Thema:** Behavioral Finance in Wissenschaft und Praxis  
Die Psychologie der Technischen Analyse  
Menschen machen Märkte  
Die sentimentale: Feed the markets  
Die Psychologie der Anleger und Trader  
**Interview:** Fünf Tage bestimmen das Börsenjahr  
**Fortbildung:** Gut zu wissen: Was ändert sich 2021?  
**Angebot:** Kunst als Geldanlage: Nach Preis oder Wert?

**12-2020**  
23.12.2020

**Geldanlage 2021**

**Thema:** Börsemarkt 2021  
Charttechnischer Jahresrückblick  
2021 aus Sicht eines Zyklus-Struktur-Modells  
Dow Jones 40.000 - länger oder kurzer Weg?  
Die Finanzmarktpolitik wird dem Geldmarktauftrieb gehen  
Zentralbanken vs. Inflation  
2021 könnte ersten leichten Wirtschaftsaufschwung bringen  
**Interview:** Mit trendstarken Aktien systematisch gewinnen  
**Fortbildung:** Welches Finanzbuch lohnt es sich wirklich zu lesen?

**10-2020**  
14.10.2020

**Der Momentumeffekt**

**Thema:** Mit Momentumstrategien bei starkem Aktien-Momentum  
Der Abstand zwischen Durchschnittslöhnen hat Signifikanz  
Doppeltes Momentum: Hohe Renditen trotz geringer Risiken  
Der Momentumfaktor einfach und transparent ins Depot haben  
Anleger und die Schere vor dem Momentum  
**Interview:** Das Aktien-Mustertop erreicht neues Allzeithoch  
Interview mit Dirk Hartmann: Investieren in Kunst  
Die Trading-Veranstaltung des Jahres

**09-2020**  
10.09.2020

**Viele Chancen für Ihr Geld!**

**Thema:** Erfahren Sie von den Top-Experten des Börsentags München online  
Wolfgang Knie, Martin Glöckner, Werner Krüger, Thomas Meyer zu Drewes, Oliver Paesler, Jörg Scherer, André Staggo und Martin Utschneider alles über die „richtige“ Geldanlage.  
**Interview:** So funktioniert das neue Mustertop mit Aktien  
**Fortbildung:** Bollinger-System mit HDAX- und NASDAQ-Aktien  
**Angebot:** Volatility Control – Risiko-Kontrolle am Aktienmarkt

**08-2020**  
10.08.2020

**Gold als Geldanlage**

**Thema:** Das beeinflusst den Goldpreis!  
„Gold ist das Grundgut der Menschheit“ - Interview mit Prof. Dr. Thorsten Pollert  
Chartanalyse: „Es glänzt und glänzt und glänzt“  
Die Saisonmärkte bei Gold und Goldminen  
Handelstrategie: Friday Gold Rush  
Edelmetalle als wichtiger Bestandteil im Mischfonds  
**Interview:** Bollinger-System mit NASDAQ-Aktien  
**Fortbildung:** Market-Timing – Mythos und Wahrheit: Der Trendfitter

**07-2020**  
10.07.2020

**Asset Allocation**

**Thema:** So nutzen Sie die wichtigsten Assetklassen  
Was leisten Parafossil-, Core-Satellite-, Allwetter-, Value- und Buy-Strategien?  
Dynamische Asset Allocation mit Auswahloptionen  
**Interview:** Bollinger-System mit HDAX-Aktien  
**Fortbildung:** Warum mit dem DAX gut Wörchen essen ist ...  
**Angebot:** Sind Techtitel noch ein Kauf?

**06-2020**  
10.06.2020

**Der Gebert-Börsenindikator**

**Thema:** Funktionsweise und Anlagestrategien  
10 Fragen an Thomas Gebert  
**Interview:** Neu: Die Stimmung an den Märkten  
**Fortbildung:** Vorsicht vor Index-ETF!  
**Angebot:** Market-Timing – Mythos und Wahrheit

**04-2020**  
10.04.2020

**Vermögen schaffen mit Aktien, ETFs und Fonds**

**Thema:** Fünf Regeln, um reich zu werden  
Geldanlage und Kosten  
Interview mit Thomas Meyer zu Drewes  
Dr. Gerd Kommer über Factor Investing  
**Interview:** Die natürliche Seite der Märkte  
Serie: Market-Timing – Mythos und Wahrheit

**05-2020**  
10.05.2020

**Sell in May?**

**Thema:** 50 Jahre „Sell in May...“ beim DAX  
Saisonalität und Wissenschaft  
Interview mit Thomas Hagg  
Der Kalender als Signalfaktor  
**Interview:** Saisonale Aktienanzahl-Strategie  
14-Wochen-Strategie nach Thomas Gebert  
**Fortbildung:** Timing mit Point-&-Figure-Charts  
Verkehrte (Finanz-)Welt  
Neue Serie: Market-Timing – Mythos und Wahrheit

**01-2020**  
10.01.2020

**Börsencrash 2020 - ?**

**Thema:** Definition, Analyse, Ausblick  
Indikatoren verkünden nahendes Tief – zumindest vorläufig!  
Der Crash 2020 – ein zyklisches Lehrbuchbeispiel  
**Interview:** So funktioniert die Turtle-Investor-Strategie  
**Fortbildung:** Das krisenfeste Fondstopot im Q1 2020  
Fondstopot: Deutsche Aktien SYSTEM  
Machine Learning – ein neuer Trading-Ansatz?

**03-2020**  
10.03.2020

**Das Risiko-Paradoxon**

**Thema:** Langfristig mehr Rendite durch weniger Risiko  
Exklusiv-Interview mit Dr. Pim van Vliet  
**Interview:** Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B  
Die Pantoffel-Strategie mit 200-Tage-Durchschnitt  
**Fortbildung:** Das krisenfeste Fondstopot  
Revolutioniert maschinelles Lernen die Asset-Management-Branche?

(Klicken Sie einfach auf das Cover um die Ausgabe als PDF zu lesen.)

Evolution des Value Investing:

## Warum KBV und KGV als Bewertungskriterien nicht mehr ausreichen

Value Investing ist tot! So oder ähnlich lautet der Konsens in der Investorengemeinde. Eine aktuelle empirische Studie belegt jetzt die Überlegenheit eines modifizierten Value-Ansatzes, die „Profitable-Value-Strategie“ (PV).

### Unterperformance von Value-Investing seit mehr als 10 Jahren

Die Idee des Value Investing bedeutet im Grunde: Zahle weniger für ein Unternehmen, als es eigentlich wert ist! Eine Idee, die nach wie vor aktuell ist. Jahrzehntlang generierte Value Investing in seiner reinsten Form eine herausragende Überrendite – basierend auf dem von Fama und French (1992) entwickelten Value-Faktor. Damit erzielten Unternehmen, deren Börsenwert möglichst tief unter dem bilanziell ausgewiesenen Eigenkapital notiert (niedriges Kurs-Buchwert-Verhältnis, KBV), einen deutlichen Mehrwert. Auch Aktien mit niedrigem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) sind typische Value-Aktien, die lange Zeit Überrenditen einfuhren.



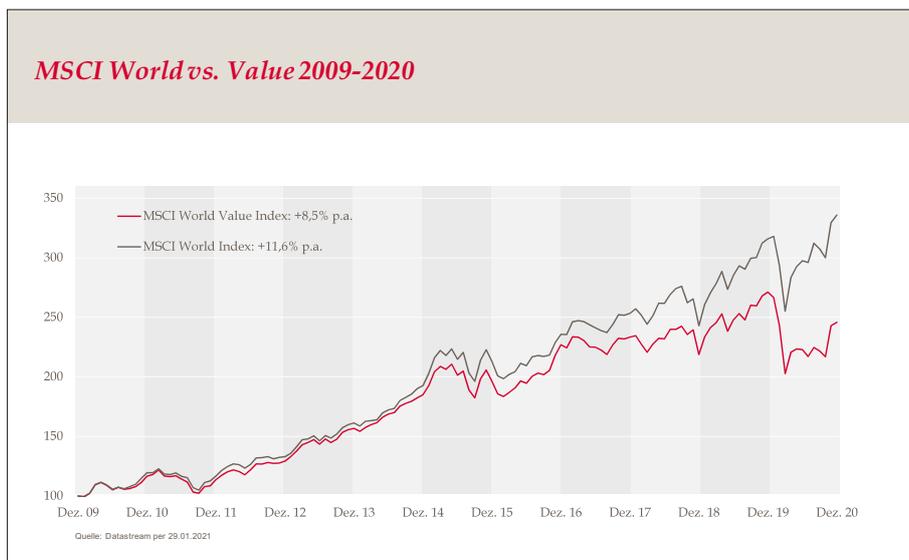
Dr. Manfred Schlumberger

Dr. Manfred Schlumberger ist Vorstand und Leiter des Portfoliomanagements bei der StarCapital AG.



Abbildung 1: Value-Outperformance bis zur Finanzkrise (1975–2009), Quelle: StarCapital AG

Seit der Finanzkrise konnte dieser klassische Value-Ansatz jedoch keine Überrenditen mehr generieren.



**Abbildung 2: Value-Unterperformance im letzten Jahrzehnt, Quelle: StarCapital AG**

Ein Grund für diese Entwicklung: Eine Value-Strategie, die hauptsächlich die oben genannten Kriterien wie KBV und KGV berücksichtigt, gewichtet automatisch strukturschwache Sektoren wie Finanz- oder Rohstoffwerte über und vernachlässigt innovative Unternehmen aus wachsenden Branchen wie IT oder Kommunikation. Die Ursache dafür liegt im Zustandekommen und der Aussagekraft des Buchwertes.

## Die schwindende Aussagekraft klassischer Faktoren

Die Wirtschaftsstruktur hat sich seit der Fama-und-French-Studie aus dem letzten Jahrhundert grundlegend verändert – vor allem in der letzten Dekade: weg von einer fertigungsdominierten und hin zu einer dienstleistungsorientierten Wirtschaft.

Unternehmen kapitalintensiver Branchen, insbesondere Industrieunternehmen, haben die Eigenschaft, verstärkt in materielle Vermögensgüter wie Fabriken und Maschinen zu investieren, die in der Bilanz aktiviert und über viele Jahre abgeschrieben werden.

Damit kommt es zu hohen Buchwerten und wegen der über viele Jahre gestreckten Abschreibungen auch zu hohen buchhalterischen Gewinnen. IT- oder Gesundheitsunternehmen hingegen investieren überwiegend in immaterielle Vermögensgüter wie Software, Lizenzen oder Patente und müssen diese noch im selben Jahr vollständig als Kostenfaktor verbuchen. Entsprechend bleibt die Bilanz schmal und der ausgewiesene Gewinn niedrig, selbst wenn diese Unternehmen einen genauso hohen Cashflow wie ein Industrieunternehmen erwirtschaftet haben. Effekt: hohe Kursbuchwerte und hohe Kurs-Gewinn-Verhältnisse.

**BB StarCapital**

### A Passion for Value

Die StarCapital AG ist ein 1992 gegründeter deutscher Vermögensverwalter mit Sitz in Oberursel nahe Frankfurt/Main.

Seit 2016 ist StarCapital Teil der Bellevue Group, einer unabhängigen schweizerischen Finanzgruppe mit Sitz in Zürich.

Seit mehr als 25 Jahren managt StarCapital erfolgreich globale Multi-Asset-Strategien. Kernexpertise ist das aktive und antizyklische Management mit moderner Value-Prägung.

Die Profitable-Value-Strategie wird im StarCapital Equity Value plus umgesetzt (ISIN LU0114997082).

Außerdem kommt die Profitable-Value-Strategie bei StarCapital in allen Multi Asset-Fonds zur Vorselektion des Aktienuniversums zur Anwendung.



Damit fallen die meisten der in den letzten Jahren so erfolgreichen und innovativen Unternehmen durch das klassische Value-Raster – ein Effekt, der durch die Unterperformance traditioneller Value-Faktoren in den letzten Jahren bestätigt wird.

### Welche Kriterien müssen herangezogen werden, um im heutigen Wirtschaftsumfeld Value-Potenzial zu ermitteln?

Robert Novy-Marx (2014) analysierte für den Zeitraum 1963 bis 2013 neben dem klassischen Value-Ansatz mit dem Kurs-Buchwert-Verhältnis eine Vielzahl von Long-only-Strategiekombinationen aus Value- und Quality-Faktoren der Autoren Benjamin Graham (1973), Jeremy Grantham (2004), Joel Greenblatt (2010), Sloan (1996), Piotroski und So (2012) sowie einem eigenen Ansatz. Als die Ansätze mit den höchsten Überrenditen erwiesen sich Greenblatts Magic Formula sowie Novy-Marx' eigener Ansatz.

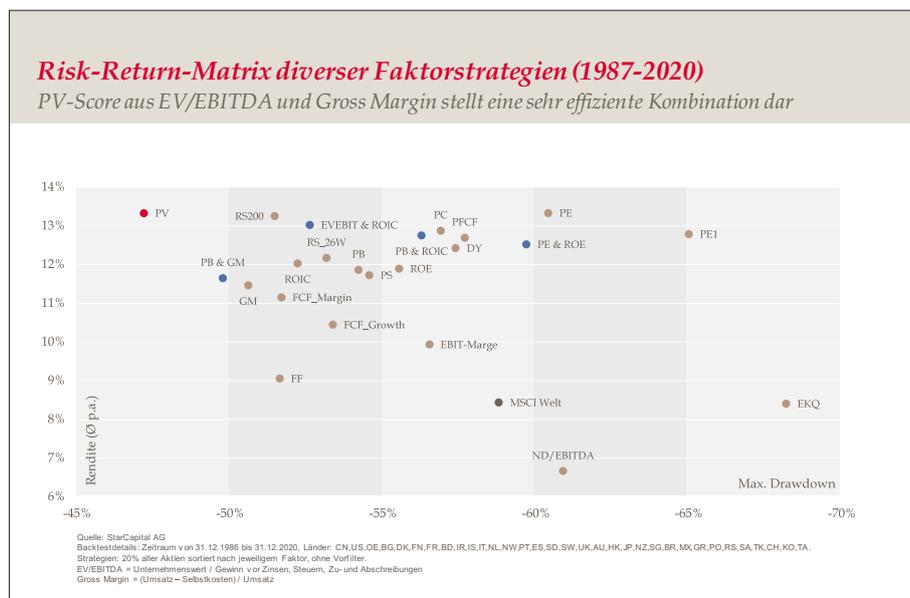


Abbildung 3: Risk-Return-Matrix diverser Faktorstrategien, Quelle: StarCapital AG

Bei beiden Ansätzen wird eine traditionelle Value-Kennzahl (EV/EBIT bzw. KBV) um eine Profitabilitätskennzahl (ROIC bzw. Gross Profitability) ergänzt. Damit erschließt sich für Value-Investoren eine zusätzliche Dimension: Neben durchschnittlichen Unternehmen zu Discountpreisen (Value) können durch Hinzunahme der Profitabilitätskennzahl nun auch hochprofitable Unternehmen zu fairen Preisen identifiziert und allokiert werden.

## Kombination aus Ertragsqualität und Bewertungsniveau überzeugt

An diese Erkenntnis knüpft eine neue Studie der StarCapital AG an. Ziel war es herauszufinden, welche Faktoren am besten geeignet sind, um Value-Unternehmen mit stetiger Outperformance zu identifizieren. Um strukturelle Fehlinvestitionen (Value Traps) zu vermeiden, erwies sich die Ergänzung um eine Profitabilitätskennzahl als Indikator eines funktionierenden Geschäftsmodells als vorteilhaft. In einem umfangreichen Backtest zeigte unter Rendite- und Risikogesichtspunkten die Kombination aus Gross Margin (Bruttogewinnmarge, die anzeigt, wie profitabel das Unternehmen in seiner Kerntätigkeit arbeitet) und dem Bewertungsmaßstab EV/EBITDA die besten Ergebnisse. Dieser Ansatz wird als Profitable-Value-Strategie bezeichnet.

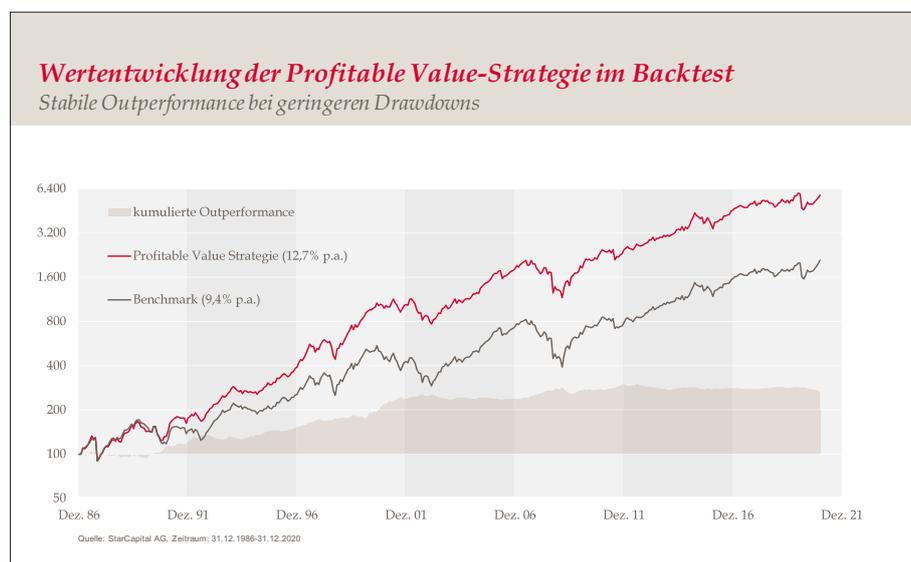


Abbildung 4: Wertentwicklung der Profitable-Value-Strategie, Quelle: StarCapital AG

Die PV-Strategie lieferte im Backtest seit 1986 eine durchschnittliche Jahresperformance von 12,7 Prozent und konnte so eine Outperformance von jährlich 3,3 Prozent zur Vergleichsgruppe erzielen. Die Strategie profitierte dabei nicht nur von Value-starken Perioden, sondern erwies sich auch im Zeitverlauf als robust – sogar in der historisch schlechtesten Value-Periode des letzten Jahrzehnts.

### Auch in Krisenzeiten robust

Die PV-Strategie konnte beispielsweise in der Dotcom-Blase dramatische Verluste vermeiden (12,6 Prozent Verlust vs. 38,1 Prozent Verlust der Benchmark). Von den Folgen der Finanzkrise (2007–2009) wurde die Strategie zwar ebenfalls getroffen, konnte jedoch auch in diesem Bärenmarkt eine Outperformance von 8,5 Prozent erzielen.

**Szenarioanalyse**

<b>Bärenmärkte</b>	<b>von</b>	<b>bis</b>	<b>Strategie</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Δ</b>
Japankrise	29.12.1989	28.09.1990	-16,5%	-24,4%	7,9%
Dotcom-Blase	31.03.2000	31.03.2003	-12,6%	-38,1%	25,5%
Finanzkrise	31.08.2007	27.02.2009	-40,2%	-48,8%	8,5%
Coronavirus	31.01.2020	31.03.2020	-21,7%	-22,0%	0,2%
<b>Bullenmärkte</b>	<b>von</b>	<b>bis</b>	<b>Strategie</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Δ</b>
1997-2000	31.03.1997	31.03.2000	116,9%	84,1%	32,8%
2003-2007	28.02.2003	31.10.2007	156,6%	160,7%	-4,1%
2009-2019	27.02.2009	31.12.2019	413,8%	410,2%	3,6%
<b>Dekaden</b>	<b>von</b>	<b>bis</b>	<b>Strategie</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Δ</b>
bis 2000	31.12.1986	31.12.1999	736,0%	364,3%	371,7%
2000-2010	31.12.1999	31.12.2009	128,9%	45,0%	83,9%
2010-2020	31.12.2009	31.12.2019	212,2%	197,2%	15,1%

**Abbildung 5: Szenarioanalyse**, Quelle: StarCapital AG

Ein Blick auf die letzten Bullenmärkte zeigt, dass diese bessere Wertentwicklung nicht auf Kosten einer begrenzten Partizipation an den Kurssteigerungen in Expansionsphasen erreicht wurde. So konnte die Profitable-Value-Strategie trotz der ausgeprägten Value-Schwäche im Bullenmarkt vor Zerplatzen der Dotcom-Blase (1997–2000) eine Rendite von 116,9 Prozent erzielen und die Benchmark (84,1 Prozent) weit hinter sich lassen.

Auch nach Drawdowns war die Strategie in der Lage, Verluste deutlich schneller aufzuholen: Nach Rückschlägen erreichten Profitable-Value-Unternehmen schon nach 13 Monaten wieder neue Höchststände, während die Benchmark mit 22 Monaten fast doppelt so lange benötigte. PV ist in der Lage, im Auswahlprozess eine ausgewogene Länder- und Sektorenstruktur zu generieren.

**Fazit**

Um in der heutigen Zeit erfolgreich Value-Werte zu selektieren, erweist sich die Kombination aus Gross Margin und EV/EBITDA im Zeitraum von 1986 bis 2020 unter Rendite- und Risikogesichtspunkten als sehr vorteilhaft. Im Gegensatz zu klassischen Value-Ansätzen zehrte die Rendite dabei nicht nur von Value-starken Perioden, sondern zeigte sich auch im Zeitverlauf als robust. Dieses Resultat stimmt optimistisch, dass die Strategie auch in Zukunft in unterschiedlichsten Marktphasen überzeugen kann.

Die Annahme, dass wir mit dem Ende der Corona-Krise am Beginn einer mindestens sechs bis 18 Monate dauernden starken Value-Periode stehen, verschafft der Profitable-Value-Strategie zusätzlichen Rückenwind! Value Investing ist also keinesfalls tot – es hat sich weiterentwickelt.

Interview mit Dr. Manfred Schlumberger:

## „Profitable Value“

**Value-Werte scheinen seit Ende des letzten Jahres ein Comeback zu starten. Sollten Anleger Ihrer Meinung nach langfristig eher auf Wachstums-, momentumgetriebene oder Value-Werte setzen?**

Die infolge der höheren Inflationsraten anziehenden Kapitalmarktzinsen und der von uns erwartete, im Laufe des zweiten Quartals beginnende Boom der Weltwirtschaft spricht für eine erhebliche Outperformance zyklischer Substanzwerte auf Sicht der nächsten zwölf bis 18 Monate. Über einen Zeitraum von ca. 80 Jahren bis zur Finanzkrise 2008 konnten Value-Investoren eine Outperformance von jährlich fünf Prozent gegenüber Wachstumswerten realisieren. Wegen der in den USA (28 Prozent am S&P 500) und China überragenden Bedeutung des Wachstumssektors Technologie erwarte ich keine langfristig vergleichbare Outperformance des Value-Segments wie in der Vergangenheit. Deshalb sollte man langfristig flexibel sein und die Chancen der unterschiedlichen Stile opportunistisch nutzen.

**Oft haben niedrige Bewertungen bei Aktien auch ihre berechtigten Gründe. Aussichtsreiche Value-Werte sollten daher wahrscheinlich einige weitere Eigenschaften besitzen, um ein gutes Investment zu sein. Welches sind die in Ihrem Hause angewandten Kriterien zur Beurteilung von „Value“?**

Eine empirische Studie unserer Kapitalmarktforschung ist zum Ergebnis gekommen, dass eine Kombination aus günstiger Bewertung und einem Profitabilitätsmaß die erfolgsversprechendste Aktienausswahl generiert. Wir nennen diesen Ansatz „Profitable Value“.

**Welches sind die für Sie wichtigsten quantitativen Kennzahlen, um nach moderat oder gar unterbewerteten Aktien vorzuselektieren zu können – das Verhältnis zwischen Aktienkurs und Buchwert, freier Cashflow, das bekannte Kurs-Gewinn-Verhältnis oder andere?**

Als Bewertungsmaß nehmen wir EV/EBITDA (Unternehmenswert in Relation zum Unternehmensgewinn vor Zinsen, Steuern sowie Zu- und Abschreibungen auf Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerten). Als Profitabilitätskennzahl hat sich die Bruttogewinnmarge (Umsatz minus Selbstkosten in Relation wiederum zum Umsatz) bewährt.



Dr. Manfred Schlumberger

Seit 2017 leitet Manfred Schlumberger das Portfoliomanagementteam bei StarCapital. Er managt die Multi-Asset-Fonds „StarCapital Strategy 1“ und „StarCapital Winbonds plus“ und ist außerdem mitverantwortlich für den „StarCapital Long/Short Allocator“ sowie den Aktienfonds „StarCapital Equity Value plus“.

Schlumberger kommt von der Berenberg Bank, wo er als Chief Investment Officer (CIO) für die Anlagepolitik tätig war. Nach beruflichen Stationen bei der Dresdner Bank, DIT und der Frankfurter Volksbank war er davor fast 15 Jahre lang bei der BHF Trust Management Gesellschaft für Vermögensverwaltung mbH Sprecher der Geschäftsführung und Leiter des Portfoliomanagements.

Als Portfoliomanager haben die von ihm gemanagten Produkte über viele Jahre Spitzenpositionen in den Performance-Rankings belegt.

## **Wie beurteilen Sie die wieder aufkeimenden Inflations Sorgen und die anziehenden Zinsen im Hinblick auf die Selektion von Value-Titeln?**

Ein Reflationsszenario wie aktuell, das mit steigenden Kapitalmarktzinsen einhergeht, gibt dem Value-Ansatz starken Rückenwind. Wachstumsunternehmen leiden wegen ihres in der Regel höheren Fremdkapitalanteils überproportional unter steigenden Zinsen. Dieses Phänomen lässt sich aktuell am Aktienmarkt beobachten: eine Rotation von Anlegern raus aus Wachstumstiteln und rein in Substanzaktien!

## **Wie erklären Sie sich, dass gerade Value-Aktien in früheren Zeiten im Vergleich zu Wachstumswerten wesentlich stärker im Kurs wachsen konnten als in den letzten zehn bis 15 Jahren?**

Zum einen dürfte es an dem in der Vergangenheit deutlich höheren Zinsniveau gelegen haben. Andererseits hat der Digitalisierungstrend in der heutigen Zeit dem Technologiesektor eine überragende Bedeutung verschafft. Ähnliches gilt für den Medizinsektor (Biotechnologie). Das sind zwei Wachstumssegmente, die in der Vergangenheit eine weit geringere Rolle gespielt haben. In der Vergangenheit dominierte der traditionelle Industriesektor. Auch der Energie- und Rohstoffsektor hatten früher eine weit größere Bedeutung: alles traditionelle Value-Branchen!

## **Immaterielle Vermögenswerte sind ein wesentliches Kriterium, um gerade auch in der Zukunft stark wachsen zu können. Wie berücksichtigen Sie als Value-Investor solche Vermögenswerte?**

Software, Patente, Marken und Lizenzen spielen bei der qualitativen Unternehmensanalyse eine große Rolle. Man findet sie allerdings primär in Wachstumssektoren wie IT, Kommunikation und Pharma/Biotechnologie.

## **Unterschiedliche Faktoren wie Value oder Momentum etc. durchlaufen immer wieder Durststrecken bzw. Schwächephasen. Glauben Sie solche Durststrecken durch einen entsprechenden Ansatz verkürzen zu können oder sollte man hier keine Kompromisse eingehen? Was halten Sie in diesem Zusammenhang von Multifaktoransätzen?**

Unser Profitable-Value-Ansatz ist eine Kombination aus zwei Faktoren: Bewertung und Profitabilität. Mit diesem Ansatz kann man auch in ausgeprägten Wachstumsphasen zumindest mithalten.

## Wären sogenannte FANMAG-Aktien für Ihr Haus ein Investment wert? Wenn nicht, was müsste passieren, damit Sie als Value-Investor in solche Werte investieren würden?

Wenn das Gewinnwachstum ihre hohe Bewertung rechtfertigt, sind sie auch für einen Value-Investor interessant. Da wäre es schön, wenn die aktuellen Einbrüche bei vielen Technologietiteln noch ein bisschen weiter gehen würden.

## Value-Firmen stehen im Verdacht, unflexibler auf Krisen reagieren zu können als wachstumsorientierte. Stimmen Sie dem zu?

Das hat nichts mit Value- oder Wachstumswerten zu tun: Das liegt in erster Linie an der Qualität des Managements!

## Wie wichtig ist der Smallcap-Effekt für den Erfolg eines Value-Ansatzes?

Value- und Smallcap-Faktor sind zwei unterschiedliche Ansätze, die sich auch überschneiden können. Sind beide Faktoren gerade erfolgreich, umso besser!

### Video-Links



Marktausblick - Was bringt uns 2021?  
Webinar mit Dr. Manfred Schlumberger

Anzeige

**börsentag**  
münchen   
online erleben



**Weniger (CO<sub>2</sub>) ist mehr (Gewinn) für Sie!**

**Freitag, 19.03.2021 09:00 – 18:00 Uhr**

Jetzt kostenfrei anmelden und nachhaltig profitieren!

**[www.boersentag-muenchen.de](http://www.boersentag-muenchen.de)**

# Value-Investing vor dem Comeback!

Die Aktienmärkte haben Value-Investoren in den vergangenen Jahren viel Geduld abverlangt. Bereits 2018 und 2019 führten Konjunktursorgen, ausgelöst nicht zuletzt durch protektionistische Maßnahmen der damaligen Trump-Regierung sowie durch die Brexit-Diskussion, zu schwachen Kursen von Aktien aus typischen Value-Sektoren wie Industrie, Rohstoffe, Autos und Basiskonsum.

Corona hat diese Entwicklung im Jahr 2020 verstärkt: Die Investoren konzentrierten sich auf die Pandemiegegner aus den Bereichen Onlinehandel, Technologie, Software/IT und Gesundheit. Wachstum war gefragt, Momentumstrategien wurden gespielt. Deep Value interessierte niemanden.

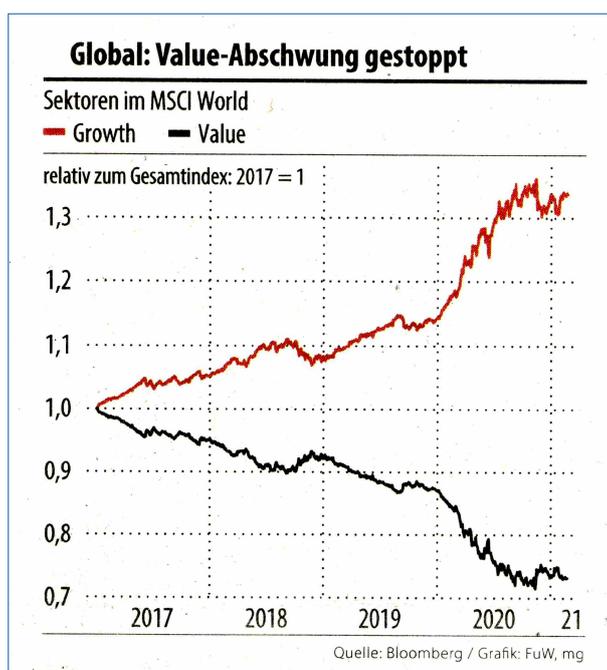


Abbildung 1: Globaler Value-Abschwung gestoppt, Quelle: Finanz und Wirtschaft

Die Value-Holdings AG konzentriert sich seit der Gründung 1992 bei ihren Investments auf klassische Value-Werte aus der produzierenden Industrie wie z. B. Fahrzeug- und Maschinenhersteller, Nahrungs- und Genussmittelproduzenten, Bau- und Baustoffindustrie, aber auch auf Dienstleistungsunternehmen beispielsweise aus den Sektoren IT und Software. Angesichts der konträren Aktienentwicklung der letzten Jahre war deshalb viel Geduld gefragt, aber auch Disziplin, um nicht bewährte Grundsätze aufzugeben und als Letzter auf den Techzug aufzuspringen.



Georg Geiger

Georg Geiger (Jahrgang 1962) ist Vorstand der Value-Holdings AG. Er war nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann und dem Studium der Betriebswirtschaftslehre viele Jahre als Wertpapieranalyst tätig.

Bevor er 1992 die Value-Holdings AG gründete und sich anschließend selbstständig machte, leitete er das Aktienresearch im Bankhaus H. Aufhäuser in München.

Der Börsengang der Value-Holdings AG erfolgte im Jahr 1999 im Segment m:access (damals Prädikatsmarkt) der Börse München. 2002 legte Georg Geiger den Value-Holdings Deutschland Fund auf.

2008 folgte die Übernahme der damaligen NB Nebenwerte-Beteiligungen AG sowie die Neuausrichtung und Umfirmierung zur Value-Holdings International AG, die an der Börse Berlin notiert ist.

Bei der Auswahl der Titel spielt neben der Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells die finanzielle Stabilität (Bilanzqualität) und die Bewertung der Aktie eine herausragende Rolle. „Preis ist was man bezahlt, Wert ist was man bekommt“, sagt die amerikanische Börsenlegende Warren Buffett. Dem stimmen wir zu, denn der Kauf eines Unternehmens mit außergewöhnlichen Produkten und gutem Management ist kein gutes Investment, wenn dafür ein überhöhter Preis gezahlt wird. Und stabile finanzielle Verhältnisse sind dann von Vorteil, wenn eine Krise oder Rezession doch einmal länger dauern sollte, als ursprünglich angenommen. Auch Corona konnte leider nicht, wie ursprünglich erhofft, im Sommer 2020 überwunden werden. Viele Unternehmen mit schwacher Kapitaldecke aus den besonders betroffenen Branchen Textil und Gastronomie mussten wegen der andauernden Schließungen bereits aufgeben.

Selbstverständlich erkennen wir an, dass es heutzutage im Technologiebereich – anders als zu Zeiten des Neuen Marktes – eine Reihe exzellenter Unternehmen mit außergewöhnlichen Produkten und hervorragender Marktstellung gibt. Doch diese Unternehmen haben ihren Preis. Selbst wenn sie heute noch nicht einmal profitabel sind, führen die weit in der Zukunft erwarteten Cashflows durch die Abzinsung im heutigen Niedrig- und Minuszinsumfeld zu hohen Unternehmenswerten. Ob sich alle Erwartungen tatsächlich erfüllen, steht auf einem anderen Blatt. Wir halten es auch hier lieber mit Warren Buffett, der einmal sagte: „Bewertung ist das Zählen von Geld, nicht von Hoffnungen und Wünschen.“

### Historisch hohe Spreizung der Bewertungen

<b>teuer:</b>	Kurs-Umsatz- Verhältnis	Kurs-Gewinn- Verhältnis	Dividenden- rendite
Scout24	19,9	56,4	0,9 %
Teamviewer	18,0	51,7	0,0 %
Rational	14,1	115,7	0,7 %
Evotec	12,5	246,9	0,0 %
Delivery Hero	10,5	Verlust	0,0 %

<b>günstig:</b>	Kurs-Umsatz- Verhältnis	Kurs-Gewinn- Verhältnis	Dividenden- rendite
VW	0,15	12,9	2,2 %
Uniper	0,16	15,4	4,5 %
Hochtief	0,22	11,2	5,4 %
Aurubis	0,23	13,9	2,1 %
Fresenius	0,45	11,3	2,3 %

(Beispiele aus dem HDAX, Quelle: finanztreff.de, 24.02.2021)

Die Tabelle zeigt die Diskrepanz in der Bewertung von Growth-Stocks und

Value-Stocks. Sie hat ein historisch nie dagewesenes Niveau erreicht. Delivery Hero beispielsweise hat es mit der Aufnahme in den DAX in die Elite der 30 bedeutendsten börsennotierten Firmen geschafft. Dabei hat das Unternehmen noch nie Geld verdient. Delivery Hero freut sich zwar über eine Umsatzverdoppelung im Jahr 2020 auf rund 2,4 Milliarden Euro. Doch trotz Umsatzrekord wird ein Verlust vor Abschreibungen, Zinsen und Steuern von rund 450 Millionen Euro angekündigt. Auch die nahe Zukunft soll nicht besser werden: Keiner der Analysten, die sich mit dem Unternehmen beschäftigen, erwartet bis zum Jahr 2023 Gewinne. An der Börse wird das Unternehmen dennoch mit knapp 25 Milliarden Euro bewertet.

Solche Unternehmensbewertungen sind nicht unsere Welt. Wie sich in den letzten Wochen gezeigt hat, zweifeln immer mehr Investoren an den blumigen Versprechungen vieler Wachstumsunternehmen oder halten die erreichten Bewertungen für ausgereizt. Die mehrjährige Outperformance hochbewerteter Growth-Werte ist bereits zum Stillstand gekommen. Es zeichnet sich ab, dass nun die Stunde der Value-Werte kommt.

Was führt uns zu dieser Überzeugung? Ein zyklischer Wirtschaftsaufschwung hilft Value-Werten. Die flauere Konjunkturentwicklung der letzten Jahre hat die Ertragsentwicklung vieler Industriewerte beeinträchtigt. Stagnierende Umsätze und fallende Gewinne haben die Unternehmen alarmiert. Restrukturierungsprogramme zur Senkung der Kosten und Optimierung des Produktportfolios haben zusätzlich Geld gekostet und die Gewinn- und Verlustrechnung belastet. Es kam zu Dividendensenkungen oder durch die Coronapandemie sogar zu kompletten Dividendenausfällen.

Nun aber steht der Aufschwung bevor. Selbst wenn die Impfungen gegen COVID-19 aktuell erst schleppend anlaufen, dürfen wir ab Frühjahr oder Sommer mit der Öffnung von Handel und Gastronomie rechnen. Die Wirtschaft, durch die Lockdowns weitgehend lahmgelegt, wird an Fahrt gewinnen. Das Statistische Bundesamt (DESTATIS) weist 2020 eine Sparquote der privaten Haushalte von 16,2 Prozent aus. Das ist der höchste Wert seit Beginn der Erhebungen und liegt gut fünf Prozentpunkte über dem Durchschnitt der letzten Jahre. Das bedeutet konkret, dass die deutschen Privathaushalte im vergangenen Jahr rund 115 Milliarden Euro zusätzlich auf die hohe Kante gelegt haben. Nicht nur aus Sorge um die Zukunft, sondern auch mangels Gelegenheit, das Geld auszugeben.

Der aufgestaute Nachholbedarf an Reisen, Restaurantbesuchen und Shopperlebnissen wird nach Überwinden der Coronapandemie wie ein Konjunkturprogramm wirken. Die deutsche Wirtschaft ist mit Blick auf die kommenden Monate bereits positiv gestimmt.

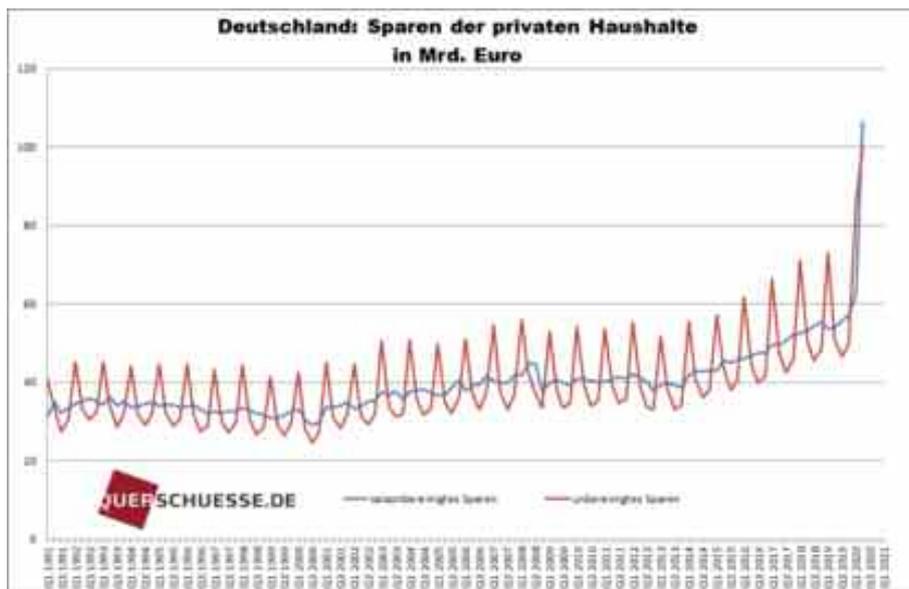


Abbildung 2: So viel sparen private Haushalte in Deutschland, Quelle: www.querschuesse.de

Und eine Sonderauswertung der jüngsten Konjunkturumfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertags (DIHK) zeigt zudem, dass Industrieunternehmen die wirtschaftliche Lage nun optimistischer als die Gesamtwirtschaft einschätzen.

Die anziehende Nachfrage wird bei vielen Unternehmen für sprunghaft steigende Gewinne sorgen. Steigende Umsätze in Verbindung mit einer während der Krise verbesserten Kostenstruktur führt fast zwangsläufig zu einer starken Margenausweitung. In dieser Phase eröffnet sich für Firmen mit starker Bilanz zudem die Möglichkeit, offensiv zu agieren: Mit Übernahmen lassen sich neue Märkte und Produkte erobern. Finanzschwachen Unternehmen bleibt diese Wachstumsoption verschlossen.

Und noch ein weiteres Thema sorgt für gute Börsenperspektiven, vor allem bei den Value-Werten: Die Zinsen sind und bleiben niedrig. Das unterstützt einerseits die Aktienbewertungen und sorgt andererseits dafür, dass Dividenden an Attraktivität gewinnen, wenn es sonst keine gut verzinsten Assets mehr gibt.

Wir bieten eine regelmäßige Rendite beispielsweise über die Value-Holdings International AG oder den Value-Holdings Dividenden Fund an, deren jährliche Zielausschüttung im Bereich von drei Prozent liegt.

## Fazit

Als Fazit bleibt festzuhalten: Die anstehende wirtschaftliche Erholung in Verbindung mit tiefen Zinsen schafft ein gutes Umfeld für eine freundliche Börsenentwicklung. Dabei sprechen alle Argumente für eine künftige Outperformance von Value-Werten.

Klassische Industrieunternehmen aus den Bereichen Maschinen, Fahrzeuge, Baustoffe, aber auch Konsumgüterhersteller und Dienstleister stehen vor einer starken Entwicklung der Unternehmensgewinne – und sie sind aktuell vergleichsweise günstig bewertet.

Die im Gegensatz zu Wachstumsunternehmen in der Regel höheren Dividendenrenditen sorgen bei anhaltenden Niedrigzinsen für zusätzliche Attraktivität. Der Trendwechsel von Growth zu Value hat bereits begonnen. Alles spricht dafür, dass sich dies in den kommenden Jahren fortsetzt.

### Video-Links



**Georg Geiger: "Die Aktie ist die einzig verbliebene Anlage-Alternative"**

Die Notenbanken führen zur Zeit ein gigantisches Experiment durch, dessen Ausgang niemand so richtig abschätzen kann.

Davon zeigen sich viele renommierte Finanzexperten überzeugt, so auch Georg Geiger, Vorstandsvorsitzender der Value-Holdings AG aus Augsburg. In der Folge sei die Aktie die einzig verbliebene Anlage-Alternative, so Georg Geiger. Reden wir also im Interview über Billionen-Schulden, eine Geldschwemme biblischen Ausmaßes und die Folgen für Investoren.

Anzeige

# Smart Investor

**3 MAL GEGEN  
DEN MAINSTREAM:**

**Smart Investor**  
Das Magazin für den kritischen Anleger

**SmartInvestor.de**

**Smart Investor**  
Weekly

\*) Kostenloses PDF-Archiv ALLER Smart Investor-Ausgaben zurück bis 2003 (Service nur für Jahres-Abonnenten)!

**Lernen Sie eine Sicht der Dinge kennen, die Sie im Mainstream nicht finden werden.**

# Die Zukunft des Value-Faktors als Teil einer Multifaktor-Strategie

## In der Diversifikation liegt die Kraft

Die Aktienstrategien der Quality Equity Fonds von IQAM Invest basieren auf einem Multifaktor-Ansatz, der im Besonderen auf die Faktoren Value, Quality und Sentiment aufbaut. Der Value-Faktor, auf den wir später noch im Detail eingehen werden, investiert in Unternehmen, deren Marktpreis relativ zu ihrem fundamentalen Wert niedrig ist. Der Quality-Faktor investiert in qualitativ hochwertige Unternehmen, die sich durch gute Profitabilität und niedrige Cashflow-Volatilität auszeichnen. Der Sentiment-Faktor wiederum versucht solche Firmen zu identifizieren, denen der Markt im Moment positiv gegenübersteht, da sie beispielsweise in den vergangenen Monaten gute Renditen erwirtschaftet haben und somit ein gutes Momentum aufweisen.

Es ist wichtig, in diesem Zusammenhang hervorzuheben, dass jeder einzelne Faktor anhand einer umfassenden Kombination verschiedener Unternehmenskennzahlen definiert wird. Das ist notwendig, um sicherzustellen, dass die Idee der einzelnen Faktoren möglichst zielgenau abgebildet und eingefangen wird. Im Quality-Faktor wird Profitabilität beispielsweise anhand (a) des Returns on Equity, (b) des Returns on Assets, (c) der Brutto-Profitabilität und (d) des Returns on Assets relativ zur unternehmenseigenen Historie gemessen. Gerade erst im Mai 2020 wurde die Methodik der Aktienstrategien diesbezüglich substantiell erweitert.

## Die Rolle von Value, Quality und Sentiment

Der Multifaktor-Ansatz von IQAM Invest sieht vor, dass alle Unternehmen eines Investmentuniversums nach den Faktoren Value, Quality und Sentiment gescort werden.<sup>1</sup> Der endgültige Score eines Unternehmens wird dann im Normalfall als gleichgewichtete Summe der drei einzelnen Scores berechnet. Diese Vorgehensweise zielt darauf ab, Unternehmen zu selektieren, die im Idealfall in allen drei Faktordimensionen einen möglichst guten Score aufweisen – also, hochqualitative, unterbewertete Unternehmen mit positivem Momentum. In welchem Ausmaß dieses Ziel erreicht wird, hängt im Endeffekt aber von den Korrelationen innerhalb der einzelnen Scores ab.

---

<sup>1</sup> Diese Scores auf Faktorebene werden berechnet, indem Scores einzelner Unternehmenskennzahlen aggregiert werden. Im Fall des Quality-Faktors beispielsweise werden Unternehmen unter anderem nach jedem der vier zuvor beschriebenen Profitabilitätsmaßen gescort und diese dann kombiniert.



Univ.-Prof.  
Dr. Dr. Michael Halling

Wissenschaftliche Leitung des  
IQAM Research Centers und  
Professor, Department of  
Finance, Universität Luxemburg

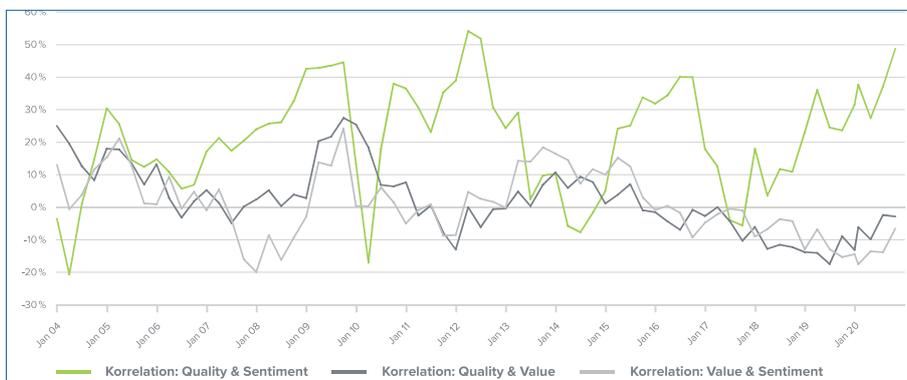
Zur Illustration zeigt die untenstehende Abbildung 1 diese Korrelationen über die Zeit für die Unternehmen im europäischen Aktienuniversum. Einige interessante Muster stechen ins Auge.

Die Korrelationen variieren ausgeprägt über die Zeit und sind im Normalfall positiv, wobei Perioden mit schwach negativen Korrelationen vorkommen. Der Value-Score zeigt über die Zeit vergleichbare Korrelationen mit Sentiment und mit Quality. Aktuell finden wir stark positive Korrelationen zwischen Quality und Sentiment und schwach negative Korrelationen zwischen Value und den beiden übrigen Faktoren. Diese Korrelationen führen dazu, dass das gegenwärtige Portfolio im IQAM Quality Equity Europe von Quality- und Sentiment-Unternehmen dominiert wird.

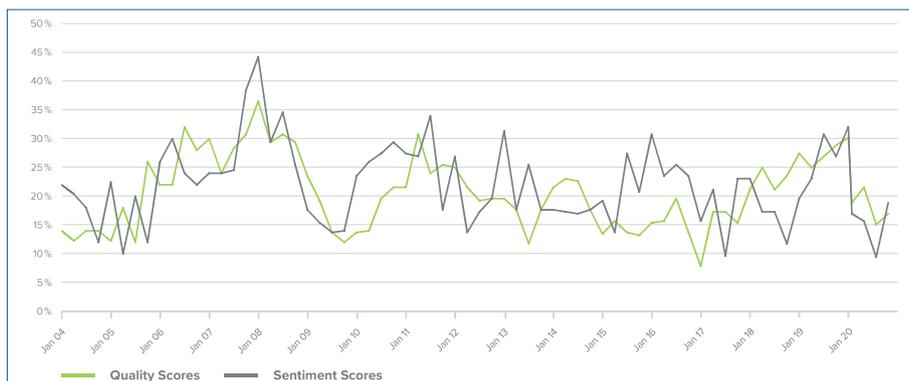
Daher zeigt der Fonds seit der Modellumstellung im Mai 2020 ein reduziertes Value-Exposure im Vergleich zur vorhergehenden Strategie. Die ausgeprägte Dynamik in den Faktorscore-Korrelationen steht im Moment auch im Mittelpunkt eines Forschungsschwerpunkts bei IQAM Invest. Ziel dieses Projektes ist es, mittelfristig in der Lage zu sein, das Exposure zu den einzelnen Faktoren dynamisch zu steuern, um den Ertrag der Strategie zu optimieren.

Gleichermaßen reduziert ein Multifaktor-Ansatz das Risiko, dass Firmen ins Portfolio kommen, die in einzelnen Faktordimensionen sehr schlechte Scores aufweisen. Das bedeutet, dass dieser Ansatz die Wahrscheinlichkeit reduziert, dass beispielsweise Junk oder Loser Firmen ins Portfolio gewählt werden.

Die Abbildung 2 auf der nächsten Seite illustriert dieses Argument für ein europäisches Value-Portfolio – ein Portfolio, welches ausschließlich anhand des Value-Faktors ausgewählt wird. Die Abbildung zeigt, wiederum über die Zeit, die relative Anzahl an „Junk“ (Unternehmen mit sehr niedrigem Quality Score) und „Loser“ (Unternehmen mit sehr niedrigem Sentiment Score) im Portfolio.



**Abbildung 1: Korrelation der Value, Quality und Sentiment Scores für das europäische Investmentuniversum, Quelle: Capital IQ, IQAM Invest | 1. Quartal 2004 bis 4. Quartal 2020**



**Abbildung 2: Relative Anzahl von „Junk“-Unternehmen (Firmen im niedrigsten Quartil des Quality Scores) und „Loser“-Unternehmen (Firmen im niedrigsten Quartil des Sentiment Scores) in einem reinen europäischen Value-Portfolio.** Quelle: Capital IQ, IQAM Invest | 1. Quartal 2004 bis 4. Quartal 2020

Wir sehen, dass diese „unerwünschten“ Unternehmen konsistent zwischen 10 % und 45 % des Portfolios darstellen. In unserem Multifaktor-Ansatz hingegen können wir solche Unternehmen im Normalfall vollständig vermeiden.

In diesem Zusammenhang ist es ebenfalls wichtig zu betonen, dass der Multifaktor-Ansatz von IQAM Invest fundamental unterschiedlich ist von einem Portfolio, das jeweils zu einem Drittel in einen Value-, Quality- und Sentiment-ETF investiert. Ein solches Portfolio würde zwar auf den ersten Blick die drei Faktoren ebenfalls kombinieren, hätte aber, wie soeben dargestellt, ein erhebliches Exposure gegenüber solchen „unerwünschten“ Unternehmen, die eigentlich mit Hilfe dieses Ansatzes vermieden werden sollen.

## Über die Attraktivität von Value-Strategien

Abschließend soll noch auf eines der aktuell meistdiskutierten Themen im faktorbasierten Asset Management, die Unterperformance des Value-Faktors in den vergangenen 10+ Jahren, eingegangen werden. Zunächst muss in diesem Zusammenhang in Erinnerung gerufen werden, dass die Value-Strategie ein sehr einfaches und intuitives Anlageprinzip widerspiegelt – „kaufe billige oder unterbewertete Vermögenswerte“ (Graham und Dodd, 1934).

Es gibt in der Literatur verschiedene Erklärungen dafür, dass Value-Firmen niedrigere Marktbewertungen haben. Auf der einen Seite sind das risikobasierte Erklärungen, in denen Value-Aktien riskanter als Wachstumsaktien sind. Beispielsweise werden Value-Firmen in der Regel als unflexibel und langsam in der Reaktion auf Krisensituationen beschrieben. Wachstumsaktien hingegen haben viele Realoptionen – darunter versteht man Situationen, in denen Projekte verhältnismäßig einfach angepasst (z. B. Nach hinten verschoben) werden können. Wachstumsaktien sind daher flexibel und können auf schlechte wirtschaftliche Situationen schnell reagieren (Zhang (2005)).

Auf der anderen Seite findet man Erklärungen, die beim Investor-Verhalten ansetzen (z. B. Lakonishok, Shleifer und Vishny (1994)). Diese Erklärungen argumentieren, dass Anleger dazu neigen, gute Performance zu extrapolieren (Glamour-Aktien = Wachstumsaktien) und im Gegenzug Aktien mit niedrigen Marktbewertungen (Value-Aktien) scheuen. Auch wenn die zugrunde liegenden ökonomischen Mechanismen nicht bis ins letzte Detail geklärt sind, muss festgehalten werden, dass die Value-Prämie, die am besten dokumentierte Ertragsprämie in Finanzmärkten ist.

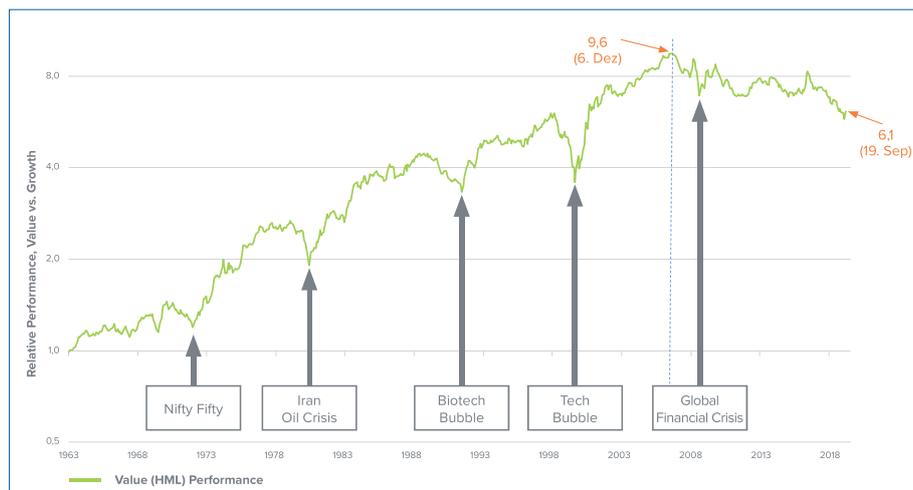
So ist beispielsweise ein Portfolio von amerikanischen Value-Aktien über den Zeitraum von Juli 1963 bis Dezember 2006 um das fast 10-fache stärker im Wert gestiegen als Growth-Aktien (siehe Abbildung 3 auf der nächsten Seite). Ähnliche Erträge wurden in der Literatur für internationale Aktienmärkte sowie für verschiedene Assetklassen dokumentiert. In den letzten 10+ Jahren jedoch waren die Erträge von Value-Aktien durchwegs negativ. In den USA hat eine Value-Strategie gegenüber einer Growth-Strategie kumulativ 39,1 % verloren (zwischen Dezember 2006 und September 2019). Dies hat zur aktuellen Debatte über die Attraktivität von Value-Strategien geführt.

### **Auf den „inneren“ Wert kommt es an**

Bei IQAM Invest sind wir weiterhin davon überzeugt, dass die Value-Prämie existiert und von Investoren verdient werden kann. Dieser Standpunkt fußt auf den folgenden beiden Argumenten.

Zuerst sind wir von den ökonomischen Grundlagen der Strategie, wie zuvor dargelegt, überzeugt und sehen keine zwingenden Gründe, warum sich diese Grundlagen in den letzten Jahren verändert haben sollen. Natürlich gibt es verwandte Diskussionen – beispielsweise über die steigende Bedeutung immaterieller Vermögenswerte – die wir aktiv verfolgen und auch in unserem Research kontinuierlich evaluieren. Diese Diskussionen betreffen aber vor allem die Identifikation von Value-Firmen und nicht die ökonomischen Grundlagen.

Zweitens ist die aktuelle Performance der Value-Strategie zwar ohne Zweifel sehr negativ, es hat aber auch in der Vergangenheit vergleichbare Perioden gegeben. Beispielsweise haben Value-Aktien in den USA während der Tech-Blase in den 90iger Jahren einen Rückgang von mehr als -40 % erlebt. Dieser Verlust ist durchaus mit dem Aktuellen vergleichbar. Die Abbildung 3 zeigt darüber hinaus, dass die Value-Strategie in regelmäßigen Abständen auch Perioden mit ausgeprägter Underperformance erlebt hat.



**Abbildung 3: Langfristige, historische Performance von Value-Firmen im Vergleich zu Growth-Firmen**, Quelle: Research Affiliates, LLC | Stand: 04.09.2020

## FANMAG-Aktien überbewertet?

Weiters ist in diesem Zusammenhang wichtig zu betonen, dass der Erfolg der Wachstumsaktien in den letzten Jahren von einer Handvoll Aktien – vor allem in den USA, aber auch in Europa – angetrieben wird. In den USA wären dies die FANMAG-Aktien (Facebook, Amazon, Netflix, Microsoft, Apple und Google). Diese sechs Aktien machen aktuell ungefähr 16 % der US-Börsenkapitalisierung aus und haben sich seit 2007 fast verzehnfacht.

Ihre Gesamtmarktkapitalisierung übersteigt die Kapitalisierung aller internationalen Aktienmärkte mit Ausnahme der USA und Japans. Während die Situation in Europa weniger extrem und vor allem weniger konzentriert ist, beobachten wir auch hier eine überschaubare Anzahl von Unternehmen mit Wachstumsraten von mehr als 500 % über die vergangenen zehn Jahre.

Bei solchen Wachstumsraten muss man sich natürlich die Frage der Nachhaltigkeit des Wertzuwachses und der aktuellen Bewertungsniveaus stellen. Gerade auch bei den FANMAG-Unternehmen ist zu betonen, dass diese Unternehmen in ihren jeweiligen Produktmärkten eine quasi-monopolistische Macht genießen. Ob diese Positionen in den kommenden Jahren, wie von den Märkten anscheinend erwartet, weiter gestärkt, oder aufgrund von Wettbewerbern und regulatorischen Eingriffen erschüttert werden, bleibt abzuwarten. In den 90iger Jahren folgte auf die extrem hohen Bewertungen der Tech-Firmen auf jeden Fall eine ausgeprägte Korrektur.

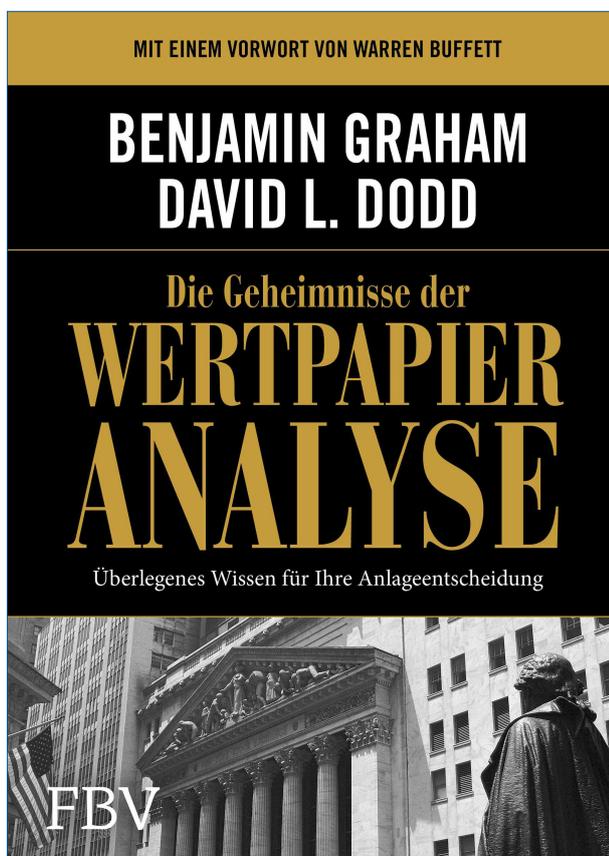
Darüber hinaus zählen einige dieser Unternehmen auch zu den Profiteuren der Covid-19-Pandemie. Ob sich pandemiebezogene Entwicklungen wie Homeoffice, virtuelle Meetings und Distance Learning auch nach Ende der Pandemie weiter durchsetzen, wird ebenfalls die Zeit zeigen.

Abschließend muss somit festgehalten werden, dass wir bei IQAM Invest weiterhin an das Value-Konzept glauben, vor allem im Zusammenspiel mit anderen Faktoren wie Quality und Sentiment in einem Multifaktor-Ansatz. Die aktuelle Phase zeigt jedoch, dass die Ertragsfähigkeit einzelner Faktoren über die Zeit variieren kann. Daher forschen wir im Moment intensiv an Faktor Timing Ansätzen, um unsere Strategien auch nach diesem Gesichtspunkt zu optimieren.

## Literatur

- Graham, Benjamin and David Dodd. Security Analysis. New York: The McGraw-Hill Companies, 1934.
- Lakonishok, Josef, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny. Contrarian investment, extrapolation, and risk, The Journal of Finance, 49 (5), 1541-1578, 1994.
- Zhang, Lu. The Value Premium, The Journal of Finance, 60 (1), 67-103, 2005.

## Buchtip



Benjamin Graham ist der Vater der Wertpapieranalyse. In diesem unschlagbaren Buch gibt Ihnen der Autor aufsehenerregende Antworten auf alle Kardinalfragen der Geldanlage.

Seit über 70 Jahren werden die Geheimnisse der Wertpapieranalyse nun schon an die jeweils nächste Generation von Anlegern weitergegeben. Warren Buffett beispielsweise, einer der reichsten Anleger der Neuzeit, bekennt sich ganz offen zu Benjamin Grahams Analysemethoden.

Benjamin Graham ist eine der Legenden der Wall Street und Begründer der modernen Wertpapieranalyse. Graham lehrte an der Columbia University in den Jahren von 1928 bis 1957 und managte außerdem den Graham-Newman Investment Fonds. Graham etablierte heute so selbstverständliche Kennzahlen wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis. Mit seinen beiden Büchern, »Intelligent Investieren« und »Die Geheimnisse der Wertpapieranalyse«, wurde er zum Bestseller-Autor und gelangte zu Weltruhm.

David L. Dodd war ein Schüler Benjamin Grahams und seines Investmentansatzes. Er lehrte als Assistenzprofessor an der Columbia University in New York.



# Value ist out? ... Mitnichten!

Warum die Value-Strategie auch in Coronazeiten funktioniert und wie es dem Anlegerbrief-Team seit Jahren gelingt, den Markt zu schlagen.

Seit Ausbruch der Coronakrise heißt es gelegentlich, die Value-Strategie sei ins Hintertreffen geraten gegenüber dem sogenannten Growth-Ansatz, der mehr auf das Wachstum von Unternehmen setzt als auf andere Parameter wie Profitabilität, finanzielle Solidität oder eine moderate Aktienbewertung. Und in der Tat könnte man diesen Eindruck gewinnen, schaut man sich beispielsweise die zuletzt schwindelerregenden Kurszuwächse vieler Growth-Aktien an, insbesondere die von Pandemiegewinnern wie Pharma- oder „Stay at home“-Aktien. Aus zwei Gründen halten wir diesen Eindruck jedoch für trügerisch.

Zum einen ist der Betrachtungszeitraum einfach zu kurz, denn über die Jahre gibt es immer wieder Phasen, in denen bestimmte Aktientypen die Nase vorn haben. Über längere Zeiträume hingegen stellen sich die Verhältnisse vollkommen anders dar. In den letzten 20 Jahren etwa hat der eher Value-lastige SDAX einen Wertzuwachs von 379 Prozent erzielt, während der mit Growth-Aktien gespickte TecDAX auf gerade einmal zwölf Prozent Gesamttrendite kam.

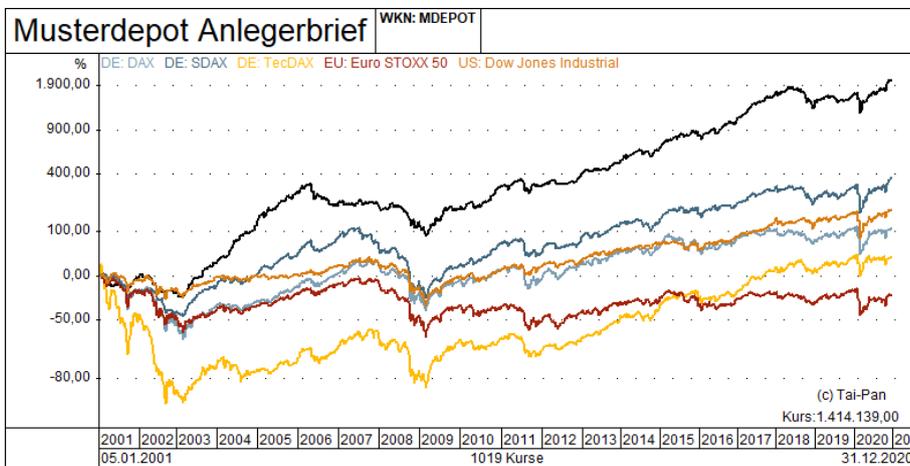


Oliver Franz

Der Diplom-Kaufmann Oliver Franz verfasst seit mehr als 20 Jahren Kapitalmarkt- und Aktienanalysen sowohl für institutionelle Investoren als auch Privatanleger.

Er ist Gesellschafter und Geschäftsführer der Anlegerbrief Research GmbH, die seit 1999 den auf Value-Analyse spezialisierten Börsenbrief „Der Anlegerbrief“ herausgibt und seit 2013 das Value-Stars-Deutschland-Zertifikat bei der Unternehmensauswahl berät.

Weitere Informationen unter [www.anlegerbrief.com](http://www.anlegerbrief.com) und [www.value-stars.de](http://www.value-stars.de).



**Grafik 1:** Chartvergleich Anlegerbrief-Musterdepot vs. Marktindizes von 2001 bis 2020

Quelle: Anlegerbrief Research GmbH

	Musterdepot	DAX	SDAX	TecDAX	EURO STOXX 50	Dow Jones
<b>Total</b>	2113,5 %	113,2 %	379,1 %	12,0 %	-25,6 %	205,4 %
<b>Im Schnitt p. a.</b>	16,7 %	3,9 %	8,1 %	0,6 %	-1,5 %	5,7 %

**Tabelle 1:** Performance Anlegerbrief-Musterdepot vs. Marktindizes von 2001 bis 2020

Quelle: Quelle: Anlegerbrief Research GmbH (Stand: 31.12.2020)

Und selbst wenn man das Platzen der Technologieblase um die Jahrtausendwende außen vor lässt und den Vergleich erst ab 2003 zieht, liegen TecDAX und SDAX mit rund 795 Prozent bzw. 764 Prozent Gesamttrendite nahezu gleichauf.

Mindestens so wichtig wie die gewählte Strategie ist aber auch, auf welche Aktien man innerhalb dieser Strategie setzt. So konnte etwa das nach Value-Kriterien geführte Musterdepot des Anlegerbriefs in den letzten 20 Jahren eine Rendite von 2114 Prozent erzielen und damit nicht nur SDAX und TecDAX, sondern auch andere gängige Börsenindizes wie DAX, EURO STOXX 50 oder Dow Jones deutlich hinter sich lassen (vgl. Grafik 1 & Tabelle 1).

### Vier Kriterien von Value-Aktien

Bleibt die Frage, welches die „richtigen“ Value-Aktien sind, um auf derart überdurchschnittliche Renditen zu kommen. Wir vom Anlegerbrief haben dazu in Anlehnung an die Altmeister des Value-Investing wie Warren Buffett oder Benjamin Graham vier Kriterien entwickelt:

**Erstens** sollte sich das Unternehmen in einer sehr guten wirtschaftlichen Verfassung befinden. Es sollte profitabel sein und seine Umsätze und Gewinne über einen längeren Zeitraum gesteigert haben. Um eine mögliche Schwächeperiode problemlos überstehen zu können, sollte das Unternehmen zudem solide Finanzen aufweisen, also nicht übermäßig verschuldet sein und über ausreichend Liquidität verfügen.

**Zweitens** sollte es Wettbewerbsvorteile besitzen, die auch in Zukunft eine positive Entwicklung erlauben. Erstes Indiz dafür ist eine bereits über mehrere Jahre erfolgreiche Geschäftsentwicklung. Daneben sollte aber auch erkennbar sein, dass Nachfrage sowie Produktion und Absatz problemlos ausgedehnt werden können und die Konkurrenzsituation weiteres – profitables – Wachstum zulässt.

**Drittens** sollte das Unternehmen von aufrichtigen und eigentümerorientierten Managern geleitet werden. Dabei achten wir insbesondere auf eine konservative Bilanz- und Prognosepolitik sowie auf effiziente Kapitalverwendung. Letztere bedeutet, dass Investitionen nicht nur Umsatz- und Marktanteilsgewinne, sondern vor allem eine ausreichende Kapitalrendite einbringen müssen. Andernfalls sollte das Management das überschüssige Kapital mittels Ausschüttungen oder Aktienrückkäufen an die Eigentümer zurückgeben.

**Viertens** schließlich sollte die Aktie des Unternehmens zu einem Preis deutlich unter dem inneren Wert gekauft werden können. Den inneren Wert bestimmen wir dabei mit einem Modell der Ertragsdiskontierung, bei dem wir die künftigen Gewinne eines Unternehmens schätzen und mit unserer Renditeforderung

(meist zwischen sieben und zehn Prozent p. a.) auf die Gegenwart abzinsen. Nur wenn dieser Wert deutlich (mindestens 20 bis 30 Prozent) über dem aktuellen Kurs liegt, sehen wir eine Kaufgelegenheit. Denn neben einem hohen Potenzial sollte das Investment auch einen ausreichenden Spielraum für Schätzfehler bieten (Konzept der Sicherheitsmarge).

## Zwei Unternehmenstypen als Beuteschema

Soweit zu den theoretischen Leitplanken – die aber in der Praxis einer weiteren Auslegung bedürfen. Natürlich fokussieren wir uns einerseits auf Unternehmen – wir nennen sie klassische Value-Investments –, die diese Value-Kriterien bereits möglichst umfassend erfüllen. Ein Paradebeispiel hierfür ist die Aktie von Sixt, die wir bereits seit 2008 im Musterdepot des Anlegerbriefs halten und die sich seitdem inklusive Dividenden mehr als verzwölffacht hat.

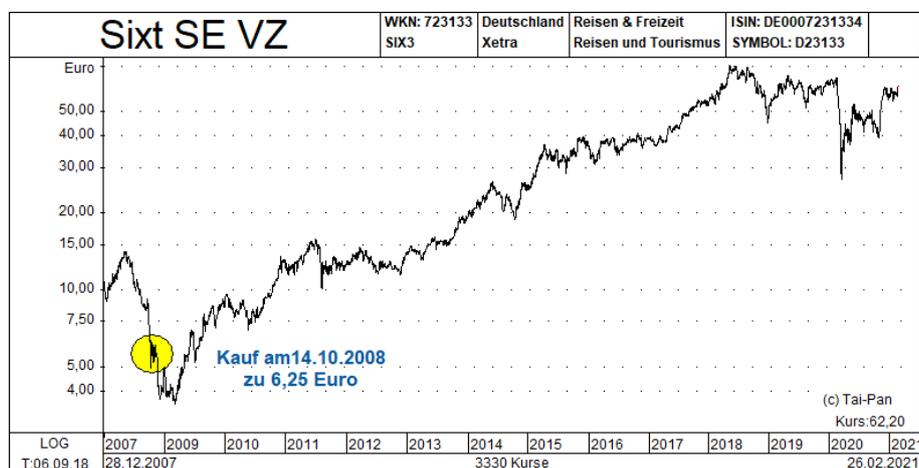


Chart 1: Sixt SE VZ, Quelle: Tai-Pan

Der Autovermieter kann seit vielen Jahren mit einem stetigen Wachstum, starken Finanzen und einer ansehnlicher Dividendenpolitik aufwarten, bei gleichzeitig moderater Bewertung. Und auch die Coronakrise dürfte diesen Trend nur temporär unterbrochen haben.

Derart klassische Value-Stories lassen sich nach unserer Erfahrung aber nicht jederzeit in ausreichender Anzahl finden, jedenfalls nicht zu akzeptablen Einstiegskursen. Deshalb haben wir noch eine weitere, ebenfalls potenzialträchtige Kategorie entwickelt, die wir situative Value-Investments nennen. Darunter verstehen wir Situationen, in denen ein Unternehmen die Value-Kriterien noch nicht ausreichend erfüllt, dem wir das aber in Zukunft zutrauen. Darunter fallen insbesondere Firmen, bei denen wir in absehbarer Zeit einen nachhaltigen Wachstumsschub, Gewinnsprung oder erfolgreichen Turnaround erwarten.

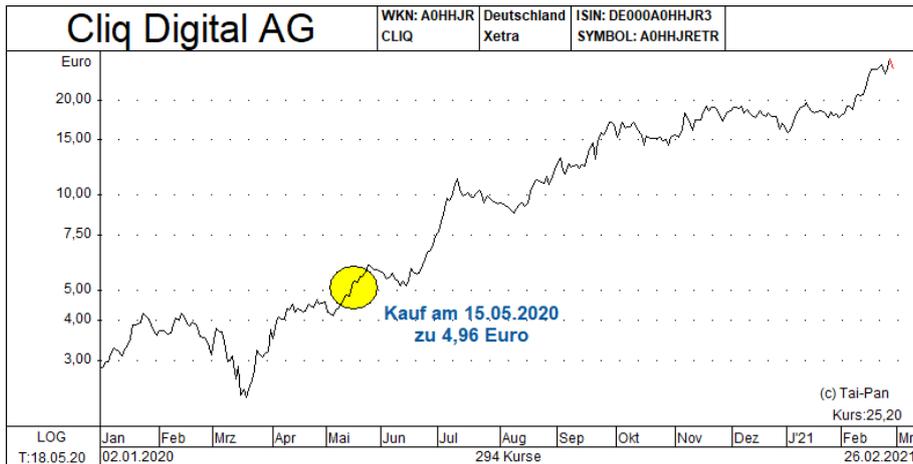


Chart 2: Cliq Digital AG, Quelle: Tai-Pan

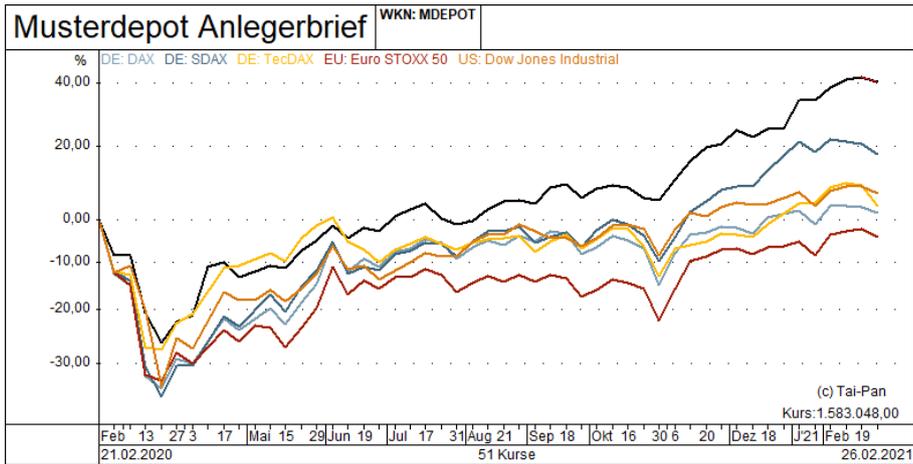
Exemplarisch dafür steht die Aktie von Cliq Digital, die wir erst im Mai 2020 in das Musterdepot aufgenommen haben und die seitdem einschließlich Dividenden bereits verfünffacht hat. Nach mehreren Jahren mit einer stagnierenden bzw. rückläufigen Geschäftsentwicklung zeichnete sich bereits bei unserem Einstieg ab, dass der Vermarkter digitaler Unterhaltungsangebote nicht nur durch die Coronakrise, sondern auch durch eine Umstellung des Vertriebsmodells vor einem Gewinnschub stehen dürfte.

Und so kam es denn auch: Inzwischen hat das Unternehmen seine Prognosen bereits dreimal erhöht und das Jahr 2020 letztlich mit einem Umsatz- und Gewinnwachstum von rund 70 bzw. 230 Prozent abgeschlossen. Rückblickend haben wir die Aktie somit zu einem KGV von vier (!) gekauft und nebenbei – da erstmals seit 2010 wieder eine Ausschüttung beschlossen wurde – eine Dividendenrendite bezogen auf unseren Einstand von über fünf Prozent erzielt.

## Value in Coronazeiten

Das Value-Raster war und ist somit auch in Coronazeiten keineswegs überholt, sondern – sinnvoll angewandt – geradezu prädestiniert, um Aktien mit überdurchschnittlichen Renditeaussichten herauszufiltern. Das zeigt beispielhaft unser Musterdepot. Nimmt man etwa den letzten Tag vor dem Coronacrash (21.02.2020) als Bezugspunkt, so konnte unsere Value-Auswahl seitdem um 43,4 Prozent zulegen und damit die Benchmarks weit übertreffen (vgl. Grafik 2 & Tabelle 2).

Dabei halfen uns gleich mehrere Faktoren. Einerseits waren durch den Crash viele Value-Titel auf einmal stark verbilligt zu haben, obwohl absehbar war, dass sie gar nicht oder nur temporär und in überschaubarem Umfang unter der Pandemie leiden werden. So haben wir diese Gelegenheit genutzt, um uns beispielsweise bei Aktien wie DIC Asset, MLP oder Paul Hartmann zu positionieren.



**Grafik 2: Chartvergleich Anlegerbrief-Musterdepot vs. Marktindizes seit Coronacrash**

Quelle: Anlegerbrief Research GmbH

	Musterdepot	DAX	SDAX	TecDAX	EuroStoxx 50	Dow Jones
Seit Coronacrash	40,4 %	0,0 %	15,9 %	1,5 %	-5,9 %	5,4 %

**Tabelle 2: Performance Anlegerbrief-Musterdepot vs. Marktindizes seit Coronacrash**

Quelle: Quelle: Anlegerbrief Research GmbH (Stand: 26.02.2021)

Andererseits haben sich durch die einschneidenden ökonomischen Folgen der Pandemie auch neue Value-Stories aufgetan. Neben Cliq Digital haben beispielsweise auch Online-Broker durch die Lockdown-Folgen einen strukturellen Schub erfahren, an dem wir durch frühzeitige Investments in Flatex und wallstreet:online partizipieren konnten. Was nebenbei übrigens zeigt, dass Value keineswegs mit undynamischen, geradezu langweiligen Unternehmen gleichzusetzen ist.

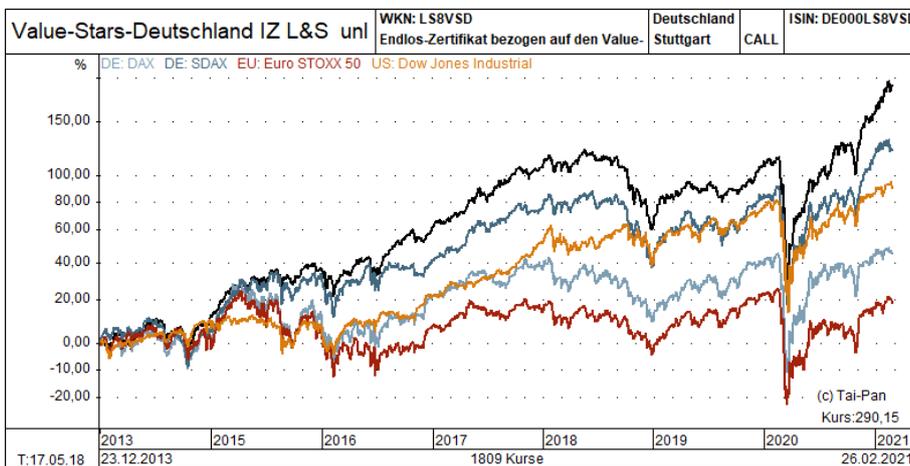
Vielmehr setzt auch ein erfolgreiches Value-Investing – jedenfalls wie wir es verstehen – in erster Linie auf Geschäftsmodelle mit hohem Wachstum. Allerdings nur so lange, wie die Bewertung noch in einem akzeptablen Verhältnis zu dem erwarteten Wachstum steht. Damit fallen vor allem viele Coronaprofiteure aktuell wieder aus dem Value-Schema heraus, da sie inzwischen schlicht zu hoch bewertet sind. Auch bei den oben genannten Online-Brokern haben wir unsere Positionen schon wieder größtenteils abgebaut. Dafür rücken mit zunehmendem Impffortschritt nun wieder die Verlierer der Pandemie in den Blick – Stichwort Sektorrotation.

So finden sich unter den Unternehmen, die entweder direkt von den Lockdown-Maßnahmen betroffen sind oder die unter dem Konjunktur einbruch gelitten haben, etliche mit einer Bewertung deutlich unter dem Vorkrisenniveau, obwohl mittelfristig eine Rückkehr zu alter Wachstumsstärke zu erwarten ist. Vor diesem Hintergrund haben wir jüngst etwa Aktien wie Gesco oder Takkt ins Musterdepot aufgenommen.

### Value-Strategie als Indexzertifikat

Dass dieses Strategiekonzept nicht nur auf dem Papier in Form eines Musterdepots funktioniert, sondern auch in Echtgeld, zeigt ein Blick auf das Value-Stars-Deutschland-Zertifikat. Das Zertifikat wurde im Dezember 2013 aus der Taufe gehoben und bildet einen aktiv gemanagten Index von etwa 20 bis 30 Unternehmen ab, die den strengen Value-Kriterien des Anlegerbriefs genügen.

Die Aktienausswahl beschränkt sich auf Unternehmen mit Sitz in Deutschland. Der Schwerpunkt liegt dabei auf sogenannten Nebenwerten mit einem Börsenwert von zehn bis 500 Millionen Euro, daneben werden aber auch größere Werte bis hin zu DAX-Titeln aufgenommen. So aufgestellt, hat das Zertifikat seit seiner Auflage am 23. Dezember 2013 nach Abzug aller Kosten eine Rendite von 190,3 Prozent erzielt. Das entspricht einer Durchschnittsrendite von 16,0 Prozent pro Jahr. Damit hat das Zertifikat – wie auch unser Musterdepot – die gängigsten Benchmarks weit hinter sich gelassen.



**Grafik 3:** Chart Marktindizes vs. Value-Stars-Deutschland-Zertifikat seit Auflage am 23.12.2013, Quelle: Anlegerbrief Research GmbH

	2014	2015	2016	2017	2018	2018	2020	2021	Total	Ø p. a.
<b>VSD-Zertifikat</b>	11,1 %	23,1 %	17,1 %	29,2 %	-20,8 %	27,7 %	23,1 %	12,7 %	<b>190,3 %</b>	16,0 %
<b>DAX</b>	2,7 %	9,6 %	6,9 %	12,5 %	-18,3 %	25,5 %	3,5 %	0,5 %	<b>46,1 %</b>	5,4 %
<b>SDAX</b>	5,9 %	26,6 %	4,6 %	24,9 %	-20,0 %	31,6 %	18,0 %	2,3 %	<b>122,7 %</b>	11,8 %
<b>Euro Stoxx 50</b>	1,0 %	3,8 %	0,7 %	6,5 %	-14,3 %	24,8 %	-5,1 %	2,4 %	<b>19,0 %</b>	2,5 %
<b>Dow Jones</b>	7,5 %	-2,2 %	13,4 %	25,1 %	-5,6 %	22,3 %	7,2 %	1,1 %	<b>90,6 %</b>	9,4 %

**Tabelle 3:** Performance Marktindizes vs. Value-Stars-Deutschland-Zertifikat seit Auflage am 23.12.2013, Quelle: Anlegerbrief Research GmbH (Stand: 26.02.2021)

Ähnliches gilt im Vergleich mit den besten deutschen Nebenwertefonds, die sich bei Citywire messen lassen. Auch hier hat das Value-Stars-Deutschland-Zertifikat seit seiner Auflage die Nase vorn.

	2014	2015	2016	2017	2018	2018	2020	2021	Total
Value-Stars-Deutschland-Index-Zertifikat	11,1 %	23,1 %	17,1 %	29,2 %	-20,8 %	27,7 %	23,1 %	12,7 %	<b>190,3 %</b>
Lupus alpha Fonds Lupus alpha sm Ger Champ	9,8 %	29,6 %	3,5 %	33,4 %	-20,8 %	27,4 %	27,8 %	5,6 %	<b>167,5 %</b>
DWS German Small/Mid Cap	6,1 %	27,5 %	3,1 %	28,9 %	-17,5 %	35,6 %	23,7 %	4,4 %	<b>159,7 %</b>
MainFirst Germany Fund	21,4 %	37,8 %	-1,1 %	36,0 %	-22,3 %	25,9 %	6,2 %	5,4 %	<b>146,4 %</b>
DWS Concept Platow	11,6 %	29,2 %	-2,5 %	28,9 %	-22,3 %	41,2 %	14,5 %	5,2 %	<b>139,5 %</b>
Warburg-D-FdSmall&Midcaps Deutschland	7,0 %	26,7 %	6,0 %	34,8 %	-28,2 %	27,6 %	21,8 %	10,6 %	<b>139,1 %</b>
UniDeutschland XS	13,1 %	33,1 %	-3,9 %	32,3 %	-21,0 %	28,5 %	16,6 %	4,5 %	<b>136,7 %</b>
Deka-Deutschland Nebenwerte	5,1 %	25,7 %	6,0 %	23,9 %	-18,6 %	35,3 %	15,1 %	2,2 %	<b>124,8 %</b>
Murphy & Spitz Umweltfonds Deutschland	0,2 %	24,1 %	-3,0 %	10,5 %	-15,9 %	29,1 %	37,9 %	0,3 %	<b>100,2 %</b>
UBS (D) Equity Fund Smaller German Comp.	2,0 %	10,7 %	0,5 %	38,7 %	-18,7 %	29,2 %	14,8 %	4,9 %	<b>99,1 %</b>
FPM Fds Stockp Germany Small/Mid Cap	-2,4 %	24,2 %	6,6 %	53,0 %	-43,1 %	13,6 %	28,3 %	13,6 %	<b>86,3 %</b>
Allianz Nebenwerte Deutschland	2,6 %	19,7 %	0,1 %	24,9 %	-18,7 %	28,3 %	11,9 %	-0,8 %	<b>77,8 %</b>
Akrobat Europa	-2,3 %	7,4 %	6,5 %	17,5 %	-15,6 %	8,3 %	26,9 %	4,3 %	<b>58,9 %</b>
NDACinvest-Aktienfonds	-4,9 %	1,8 %	1,3 %	12,2 %	-16,4 %	18,4 %	8,5 %	4,2 %	<b>23,1 %</b>

**Tabelle 4: Performance Nebenwertefonds vs. Value-Stars-Deutschland-Zertifikats seit Auflage am 23.12.2013**, Quelle: Anlegerbrief Research GmbH (Stand: 26.02.2021)

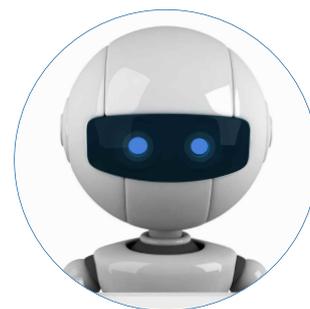
## Fazit

Die Value-Strategie ist somit keineswegs überholt, sondern nach wie vor – und auch in Coronazeiten – ein probates Mittel, um am Aktienmarkt hohe Überrenditen zu erwirtschaften. Jedenfalls wenn sie sinnvoll interpretiert wird, was aus unserer Sicht bedeutet, dass die oben genannten Value-Kriterien beachtet werden und neben klassischen auch situative Value-Stories in den Fokus genommen werden.

Der häufig konstruierte Gegensatz zum Growth-Ansatz ist dabei insofern irreführend, als auch Value-Investoren nicht etwa auf saturierte, wachstumsschwache Unternehmen setzen, die einfach nur günstig bewertet sind, sondern ebenfalls auf dynamische Wachstumsunternehmen, die aber zugleich auch die übrigen Value-Kriterien erfüllen. Oder wie Altmeister Warren Buffett es formuliert: „Unser Ziel ist es, herausragende Unternehmen zu einem vernünftigen Preis zu finden und nicht mittelmäßige Unternehmen zum Sonderpreis.“

Steckbrief Value-Stars-Deutschland-Zertifikat			
<b>WKN / ISIN</b>	LS8VSD / DE000LS8VSD9	<b>Aktueller Kurs</b>	290,30 Euro
<b>Handelsplätze</b>	Stuttgart, Lang & Schwarz	<b>Emissionskurs</b>	100,00 Euro
<b>Laufzeit</b>	endlos	<b>Emissionsdatum</b>	23.12.2013
<b>Emittentin</b>	Lang & Schwarz Aktiengesellschaft	<b>Zertifikatsgebühr</b>	1,75 % p. a.
<b>Berater</b>	Hinkel & Cie. Vermögensverwaltung AG	<b>Performancegebühr</b>	20 % über High Watermark
<b>Analystenteam</b>	Anlegerbrief Research GmbH	<b>Aktuelle High Watermark</b>	296,31 Euro
<b>Website</b>	<a href="http://www.value-stars.de">www.value-stars.de</a>	<b>Gewinnverwendung</b>	thesaurierend

# Die besten Anlagestrategien des RoboVisor



Der digitale Assistent, mit dem Privatanleger wissenschaftlich fundierte Anlagestrategien zeit-sparend selbst umsetzen können. Erfahren Sie mehr unter: [www.robvisor.de](http://www.robvisor.de)

Im **Dauertest des RoboVisor** werden mehr als 50 Anlagestrategien auf Monatsbasis bis ins Jahr 2000 zurückberechnet. Die jeweils fünf besten davon finden Sie in den Tabellen. Klicken Sie einfach auf den Namen der Anlagestrategie, um das Factsheet mit Wertentwicklung, Beschreibung und allen wichtigen Kennzahlen direkt aus dem PDF aufzurufen.

Alle Anlagestrategien aus dem Dauertest lassen sich mit dem Anlageroboter auch von Privatanlegern einfach umsetzen. Sie geben das Anlagekapital vor und erhalten Kauf- und Verkaufssignale für Aktien und ETFs, sobald es die ausgewählte Strategie erforderlich macht. Sie behalten alles selbst unter Kontrolle und Ihr Geld bleibt bei der Bank Ihres Vertrauens.

Bestes Rendite-Risiko-Verhältnis seit 2000	Rendite pro Jahr	Maximaler Rückgang	Rendite / Rückgang
Multi-Strategie Global Aktien+ETF	15,5 %	-18,2 %	0,85
Globale Multi-Strategie mit Fokus auf 12 Aktien	19,4 %	-20,9 %	0,93
Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B	28,0 %	-25,5 %	1,10
16-Wochen-Strategie mit DAX-ETF	9,4 %	-14,3 %	0,66
Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B	16,7 %	-21,0 %	0,72

Hinweis: Die Sortierung in der obigen Tabelle erfolgt anhand des Verhältnisses von Rendite p.a. zum durchschnittlichen Rückgang. Diese Kennzahl ist aussagekräftiger als das Verhältnis von Rendite zum maximalen Rückgang, aber leider kaum bekannt.

Höchste Rendite seit 2000	Rendite pro Jahr	Maximaler Rückgang	Rendite / Rückgang
Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B	28,0 %	-25,5 %	1,10
MacroTrend + Momentum mit 5 HDAX-Aktien	21,7 %	-49,2 %	0,44
Top-Momentumstrategie mit 5 NASDAQ100-Aktien	20,1 %	-37,2 %	0,54
URBAN STOCKS Bollinger-System mit HDAX + NASDAQ100	20,0 %	-28,7 %	0,70
Turtle-Investor mit 5 HDAX-Aktien	19,8 %	-27,5 %	0,72

Vergleichswerte seit 2000	Rendite pro Jahr	Maximaler Rückgang	Rendite / Rückgang
DAX (Deutsche Aktien)	3,4 %	-72,7 %	0,05
REX P10 (10j. dt. Staatsanleihen)	5,3 %	-8,8 %	0,60
S&P 500 (US-Aktien)	5,9 %	-65,4 %	0,09
Warren Buffett's Investmentholding	8,8 %	-46,1 %	0,19
Gold	7,9 %	-37,7 %	0,21

Geldanlage mit System:

# So können Privatanleger ihr Vermögen selbst managen

In dieser Aufzeichnung eines Webinars zeigen wir in drei Teilen, wie Privatanleger ihr Vermögen systematisch managen können. Im ersten Teil legen wir den Grundstein zur systematischen Geldanlage. Im zweiten Teil erfahren Sie mehr über erfolgreiche Anlagestrategien. Und im dritten Teil zeigen wir Ihnen, wie die praktische Umsetzung mit dem Anlageroboter funktioniert.



## Grundlagen systematischer Geldanlage

Oliver Paesler erläutert im ersten Teil die Grundlagen mechanischer Handelsstrategien. Er erklärt wichtige Rendite- und Risikokennzahlen und leitet daraus ein quantitatives Rating für Anlagestrategien ab. Außerdem erfahren Sie, wie ein realistischer Backtest erstellt wird und welche Fallstricke dabei auf Sie warten.



## So funktionieren erfolgreiche Anlagestrategien

Im zweiten Teil stellt Oliver Paesler ausgewählte Investmentstrategien aus den Bereichen Dividende, Low Risk, Saisonalität, relative Stärke und Trendfolge vor und erklärt, wie sie funktionieren. Abschließend zeigt er, welchen Mehrwert die Kombination unterschiedlicher Strategieansätze liefert.



## Geldanlage mit Roboter

Im dritten Teil erfahren Sie, wie Privatanleger mit dem Anlageroboter RoboVisor mechanische Investmentstrategien kostengünstig und zeitsparend in die Praxis umsetzen können.

Außerdem erklärt Oliver Paesler, wie Sie den Dauertest von Börsenstrategien richtig nutzen und die zu Ihnen passende Anlagestrategie finden.



Gut zu wissen:

## Der Faktor „Zeit“ bei der Vermögensplanung

Wir stellen immer wieder fest, dass bei der Vermögensplanung einige gravierende Fehler gemacht werden. Einer dieser Fehler betrifft den Faktor Zeit.

Die Masse der liquiden Mittel in Deutschland ist in Geldwertanlagen wie Sparbuch, Tagesgeld, Festgeld und Bausparverträgen angelegt, obwohl diese Anlageformen keine oder nur geringe Zinsen abwerfen. Ein Großteil dieser Gelder könnte jedoch langfristig angelegt und meist auch vererbt werden.

### Strategische Vorgehensweise – Zeitstrahl

Bei der Geldanlage spielt der Faktor Zeit eine entscheidende Rolle. Deshalb sollte diszipliniert nach verschiedenen Zeit- und Anlagehorizonten vorgegangen werden. Wir haben diese Zeiträume schematisch in drei Phasen aufgeteilt (siehe folgende Grafik).

#### Zeitstrahl / Anlagehorizonte



#### Phase I – Anlagehorizont ein bis drei Jahre:

In diesem Bereich soll nur so viel Kapital investiert werden, wie in den nächsten ein bis drei Jahren absehbar benötigt wird, beispielsweise für notwendige Renovierungsarbeiten am Haus, Autokauf oder Finanzierung der Ausbildung der Kinder. Hinzu kommt eine persönliche Wohlfühlreserve, da die benötigte Liquidität in den nächsten zwölf bis 36 Monaten ja nie ganz exakt im Voraus geplant werden kann.

Der Schwerpunkt in Phase I liegt auf Schwankungsfreiheit und Verfügbarkeit der jeweiligen Anlageinstrumente. In Frage kommen hier gewöhnlich Tages- und Festgeld. Beide Anlageformen erbringen zwar kaum Rendite, unterliegen aber auch keinen Schwankungen. Aufgrund der niedrigen Zinsen und einer über dem Zinssatz liegenden Inflation muss bei dieser Form der Anlage jedoch ein realer Kapitalverlust in Kauf genommen werden. Deshalb sollte in dieser Phase nicht mehr Kapital angelegt werden als unbedingt nötig!



Udo Winterhalder

Udo Winterhalder, Jahrgang 1967, verheiratet und Vater zweier Töchter, ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der GFA Vermögensverwaltung GmbH.

Er ist gelernter Bankkaufmann, Betriebswirt und Immobilienwirt und verfügt mittlerweile über 30 Jahre Erfahrung in der bankenunabhängigen Beratung.

Neben dem Management einzelner Anlagestrategien ist Udo Winterhalder bei der GFA für die Betreuung vermögender Privatkunden zuständig. Dabei spielen der enge persönliche Kontakt, eine unabhängige Beratung und nachhaltige Betreuung zentrale Rollen.

#### Kontakt:

Telefon 07643-9141916 oder  
E-Mail [udo.winterhalder@gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:udo.winterhalder@gfa-vermoegensverwaltung.de)

Für darüber hinaus vorhandenes Kapital sollten längere Anlagehorizonte und damit auch andere Anlageinstrumente gewählt werden. Damit kommen wir zu den Phasen II und III.

## Phase II – Anlagehorizont drei bis fünf Jahre

In diesem Zeitabschnitt sollte mindestens ein realer Kapitalerhalt angestrebt werden. Um das zu erreichen, müssen Strategien gewählt werden, die das Potenzial haben, diese Vorgabe innerhalb des Anlagehorizonts auch zu leisten. Hier kommen defensivere und risikokontrollierte Strategien in Frage. Es liegt in ihrer Natur, dass sie Schwankungen unterliegen. Bei der Wahl der richtigen Strategien sind diese Schwankungen jedoch sehr moderat.

## Phase III – Anlagehorizont länger als fünf Jahre:

Bei einem Anlagehorizont von mehr als fünf Jahren sollte die Erzielung höherer Renditen in den Fokus rücken. Allerdings darf auch bei diesen Strategien die Risikominimierung nicht außer Acht gelassen werden.

Auf Grund der Niedrigzinspolitik liegt der Anlageschwerpunkt bei diesen Strategien aktuell auf Aktien, da sie langfristig die stabilsten Renditebringer sind. Reine Aktienengagements z. B. in Einzelaktien oder ETFs bringen zwar langfristig eine positive Rendite, doch wird diese Rendite mit zum Teil erheblichen Verlustphasen (Drawdowns) erkaufte. Das Ziel einer Vermögensverwaltung muss daher sein, diese Drawdowns mittels geeigneter Strategien zu reduzieren und damit den Ertragspfad zu stabilisieren.

## Fazit:

**Wir empfehlen Ihnen, Ihr Kapital diszipliniert nach dem Zeitstrahl aufzuteilen und anzulegen. Dank der richtigen Vermögensstrukturierung werden Sie langfristig viel Freude haben.**



Die GFA Vermögensverwaltung GmbH ist seit über 20 Jahren als unabhängiger und inhabergeführter Vermögensverwalter tätig. Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter vertreten wir ausschließlich die Interessen unserer Kunden. Durch unsere Fachkompetenz und Unabhängigkeit werden passende Anlagekonzepte ausgewählt und entwickelt, frei von jeglichen Bank- oder Konzerninteressen.

Die Basis einer langfristig erfolgreichen Zusammenarbeit ist ein gutes Vertrauensverhältnis zu unseren Kunden. Darum legen wir höchsten Wert auf persönliche und kontinuierliche Betreuung. Fachkompetenz bei der Entwicklung maßgeschneiderter Anlagekonzepte und vollständige Transparenz auf allen Ebenen kennzeichnen unsere Arbeit.

Auch unsere Anlageberater und Portfoliomanager können unabhängig und frei von Interessenkonflikten handeln. Sie sind frei von Produktvorgaben oder hauseigenen Produkten und agieren somit ausschließlich im Interesse unserer Kunden. Auch nach der Portfolio-Optimierung bleiben wir stets an Ihrer Seite: Durch ein stringentes Risiko- und Vermögensmanagement stehen die mit unseren Kunden definierten Ziele im Fokus.



Kunst als Geldanlage:

Teil 2

## Der Kunstmarkt während Corona

Im Kunstmarkt trauert man vielerorts den guten alten analogen Zeiten nach. Dies liegt nicht nur daran, dass die Pandemie Existenzen bedroht und zerstört, wie man an den Umsatzeinbrüchen oder gar Schließungen von Galerien beobachten kann, sondern hat auch soziale Gründe. Die persönliche Begegnung auf einer Vernissage oder Messe konnte bisher durch kein digitales Format befriedigend ersetzt werden. Wie das mit guten alten Zeiten aber so ist: Gut sind sie immer nur für jene, die davon profitieren.

Dagegen sind andere froh, sie endlich hinter sich gelassen zu haben. So ermöglicht das digitale Geschäft über Kunstportale – am bekanntesten ist hier wohl die börsennotierte artnet AG – auch weniger etablierten Galerien oder solchen an der Peripherie Zugang zu einem globalen Kunstmarkt. So werden die Dinge in Bewegung gebracht, was dem teilweise eingefahrenen, von wenigen Big Playern beherrschten Geschäft Konkurrenz macht. Und viele interessante Künstler finden gerade durch die digitalen Verbreitungsmöglichkeiten die Aufmerksamkeit, die sie in analogen Zeiten wahrscheinlich nicht gefunden hätten.

Aber Konkurrenz belebt bekanntlich das Geschäft, im Falle der Kunst natürlich auf andere Weise als im normalen Wirtschaftsleben. Bei Kunst geht es nicht in erster Linie um Profit – wenn es so wäre, wäre dies das Ende der Kunst. Kunst ist kein Konsumprodukt, sondern etwas anderes, das wahlweise mit Schönheit, Ästhetik, Erkenntnisgewinn oder als das originelle, visionäre Neue umschrieben wird, das sich in einem von der Alltagswelt mehr oder weniger entkoppelten Paralleluniversum abspielt.

Man darf dabei nicht vergessen, dass es gerade die Big Player des Kunstbetriebes sind, die ihre Marktmacht und die damit verbundenen finanziellen Möglichkeiten ins Spiel bringen, um das Feld auch auf dem digitalen Markt zu beherrschen. So wird etwa die Website [www.artsy.net](http://www.artsy.net) vom Galeristen Larry Gagosian mitfinanziert.

Je mehr sich Kunst im digitalen Bereich ausbreitet und bewährt, desto eher verzichtet sie auf den White Cube als klassische Präsentationsform – einen Ort, den man in seiner räumlichen Begrenztheit auch als Anachronismus begreifen kann, an dem sich die bislang eher symbolische Institutionenkritik insbesondere der 90er-Jahre die Zähne ausgebissen hat. Kommt das Ende dieser Institution im wahrsten Sinne des Wortes jetzt womöglich schneller und anders, als man es sich damals gedacht hatte?



Dirk Hartmann

Dirk Hartmann ist international tätiger Sammler und Kunstberater. Seit über 15 Jahren unterstützt er auch Künstler bei der Umsetzung von Projekten.

Hartmann berät regelmäßig sowohl Privatpersonen als auch Unternehmen bei der Investition in Kunst, unabhängig vom Budget – bei ersten Käufen bis hin zu Großaufträgen im sechsstelligen Bereich.

So schnell sollte man die analoge Kunstwelt aber nicht abschreiben. Die Not macht eben auch erfinderisch. So finden vermehrt längere, persönliche Einzelgespräche zwischen Galeristen und Sammlern statt, alles unter hygienischen Vorschriften, etwa in speziellen Viewing Rooms. Aufgrund der aktuell wesentlich geringeren Anzahl von Ausstellungen haben viele Händler eben auch mehr Zeit und Raum für solche Gespräche und Präsentationen. Das intensiviert die Kontakte, schafft neue Verbindlichkeiten und kann zu einem veränderten Verständnis von Kunst und Künstler führen. Der Markt wird transparenter.

Zugleich schlägt die Stunde der unabhängigen Kunstberater. Da man als Kunstinteressierter und Sammler vor allem durch den Ausfall der Messen nicht mehr alles sehen und überblicken kann, werden solche Experten immer dringender gebraucht. Der Kunstberater kann mit Galeristen bekannt machen, auf entsprechende Treffen vorbereiten oder den Sammler dorthin begleiten. Er kann Neueinsteiger motivieren und auf interessante Aspekte der jeweiligen Werke lenken – oder ihn überhaupt erst dahin führen, wo sein Interesse, sein Geschmack und seine finanziellen Möglichkeiten am besten aufgehoben sind.

Ebenso wenig wie der digitale Schulunterricht auf Dauer die Präsenzlehre ersetzen kann, kann die Digitalisierung auf Dauer das analoge Kunstgeschäft überflüssig machen. Da sind sich die meisten einig.

Anzeige

**DIE BESTEN  
FINANZ-BÜCHER,  
DIE SIE WIRKLICH  
VORANBRINGEN!**



Im **kurs**<sup>+</sup> Buchshop  
[www.kursplus.de/angebote/buchshop](http://www.kursplus.de/angebote/buchshop)

Fotokunst:

# Die neue Kunst der Geldanlage

Was haben Roland Berger, Schrauben-Würth, Jack Nicholson, Elton John und die Allianz AG gemeinsam? Sie alle investieren in Kunst. Dabei sind sie nur die Spitze des Eisbergs der namhaften, großen Kunstinvestoren.

Mit Leidenschaft hat das Interesse an Kunst allerdings meist nur am Rande zu tun. In erster Linie geht es den großen Investoren dabei um ein Sachwertinvestment. Dass das Kulturgut Kunst bereits seit Jahrzehnten von den Vermögenden als solches angesehen wird, überrascht nur auf den ersten Blick. Denn wirft man einen Blick auf die Wertentwicklung der Kunstindizes in den vergangenen 20 oder gar 50 Jahren, dann versteht man, warum.

So muss sich insbesondere zeitgenössische Kunst unter Renditegesichtspunkten hinter Aktien nicht verstecken. Der entsprechende Index hat laut dem Art & Finance Report von Deloitte in den vergangenen 20 Jahren um 10,71 Prozent und in den vergangenen 50 Jahren um 10,85 Prozent – jeweils pro Jahr – zulegen können.

Während sich für Normalsterbliche Werke alter Meister aufgrund der immens hohen Preise als Anlage nicht eignen, sieht es bei der zeitgenössischen Kunst anders aus. Hier kann man bereits mit Anlagebeträgen von rund 20.000 Euro in ein auf diverse Bilder und Künstler abgestimmtes Portfolio investieren.

Aus dem Segment der zeitgenössischen Kunst rückt seit Jahren zunehmend der Bereich der Kunstfotografie in den Vordergrund. Er zeichnet sich durch ein transparentes Editionsmanagement aus. Dadurch ist streng geregelt, in welcher Auflage ein Foto verkauft wird und welche Preisstufen für die Bilder gelten.



André Kunze

Seine Berufslaufbahn begann der diplomierte Bankbetriebswirt bei einer deutschen Großbank, für die er mehr als zehn Jahre, zuletzt als Teamleiter im gehobenen Privatkundengeschäft, arbeitete.

Anschließend war er gut drei Jahre als Niederlassungsleiter bei einem Tochterunternehmen zweier renommierter Privatbanken tätig, ehe er 2005 als Gründungsgesellschafter den Grundstein für die heutige Prometheus-Unternehmensgruppe legte.

Bei der Erstellung individueller Anlagekonzepte berücksichtigt Prometheus seit vielen Jahren Investments in Fotokunst als ergänzenden Vermögensbaustein.

**Kontakt:**

+49 2173 / 39875-0

andre.kunze@prometheus.de

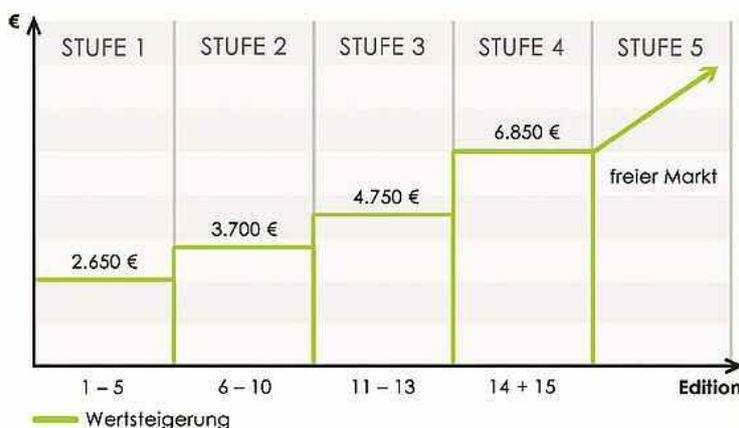


Abbildung 1: Bilderanzahl und Preisstufen bei Auflage der Edition

Bei Auflage der Edition werden Bilderanzahl und Preisstufen verbindlich festgelegt. Erst danach finden sich die Preise am freien Markt. Je mehr Bilder von einer Edition verkauft wurden, desto höher der Preis. Die entsprechenden Preisstufen werden von vorneherein verbindlich und transparent festgelegt. Erst wenn sämtliche Bilder einer Edition verkauft sind, werden sie am freien Markt gehandelt. Ab hier wird es dann mitunter richtig interessant. So beispielsweise im Jahr 2011, als das Fotokunstwerk „Rhein II“ von Andreas Gursky auf einer Auktion bei Christie's für sage und schreibe 4,3 Millionen US-Dollar den Besitzer wechselte und damit zum bis dato teuersten Foto aller Zeiten avancierte.

Auch wenn derartige Preise alles andere als der Regelfall sind, stellt sich für kunstinteressierte Anleger die Frage, in welche Bilder von welchen Fotokünstlern man investieren sollte.

### Der Pionier der Farbfotografie...



**Abbildung 2:** Joel Meyerowitz: Camel coat couple in street steam, 5th Avenue, New York City, 1975 | © Joel Meyerowitz

Ohne qualifizierte Unterstützung eines ausgewiesenen Experten wird sich ein erfolgreiches Investment in Kunst nur mit Glück erreichen lassen. Anlageentscheidungen auf Glück aufzubauen, wäre jedoch nicht zielführend. Kunstexperten etwa von der Schweizer Fine Art Invest Group AG, kurz FAIG, können hierbei behilflich sein.

Bereits 1999 spezialisierte sich das Unternehmen auf den Bereich der Kunstfotografie und verfügt über ausgezeichnete Kontakte zu Künstlern, Galerien

und Museen. Der exzellent besetzte Anlageausschuss mit renommierten Kunstexperten unterstützt Anleger bei der Auswahl der aussichtsreichsten Fotokünstler. Mitglieder des FAIG-Anlageausschusses sind u. a. Howard Greenberg von der bekannten New Yorker Greenberg Gallery und Wolfgang Söder, Lehrbeauftragter an der Kunstschule Hamburg.

„Wir bieten individuelle Kunstportfolios bereits ab rund 15.000 EUR an“, erläutert Prof. Dr. Nicolai Rainov, Präsident des Verwaltungsrats von FAIG. „Dabei streuen wir den Anlagebetrag stets auf mehrere Bilder und fokussieren uns ausschließlich auf international renommierte Künstler.“

Während ein Investment in junge, noch nicht bekannte Künstler zwar große Chancen mit sich bringen kann, darf man die damit verbundenen Risiken nicht außer Acht lassen. Denn nicht jeder Fotokünstler wird zu einem Andreas Gursky, einem Joel Meyerowitz, einer Cindy Sherman oder einer Vivian Maier. Ein Investment in Fotokunst bereits renommierter Künstler lässt sich hingegen mit dem Kauf einer Bluechip-Aktie vergleichen: Chancen und Risiken stehen hier in einem recht ausgewogenen Verhältnis zueinander.



**Abbildung 3:** Vivian Maier: North Shore, Chicago (Self-Portrait, Antique Mirrors), 1973 | © Vivian Maier Estate

Abgesehen von den eingangs dargestellten interessanten Renditen bieten Investments in Fotokunst einen weiteren Vorteil: Fotokunst ist gegenüber nahezu allen anderen Anlageformen weitestgehend unkorreliert. Dank dieses Merkmals eignet sie sich sehr gut zur Diversifikation des eigenen Vermögens. Zu guter Letzt bietet Kunst auch steuerliche Vorteile. So sind Gewinne bei einer Haltedauer von mehr als einem Jahr steuerfrei und sie ist – sofern gewisse Voraussetzungen erfüllt sind – teilweise oder ganz von der Erbschaftsteuer befreit.

Bleibt die Frage, wo und wie man das eigene Kunstinvestment bestmöglich verwaltet und verwahrt. Eine lichtechte und sichere Lagerung sind schließlich die wichtigsten Voraussetzungen für den nachhaltigen Erfolg des eigenen Kunstinvestments.

Prof. Dr. Rainov und die FAIG bieten bei Bedarf eine Rundumlösung. „Für diejenigen Anleger, die ihre Fotokunst hochprofessionell verwahren möchten, haben wir einen besonderen Service“ erläutert der Schweizer Kunstexperte. „Bei uns werden sämtliche Bilder nach dem qualitativ bestmöglichen Standard verpackt und sicher im Zollfreilager in der Schweiz eingelagert und verwahrt. Zudem lassen wir sämtliche Bilder jährlich von renommierten Kunstversicherern bewerten und zum jeweils aktuellen Marktwert versichern.“

Damit sich Fotokunst auch wirklich wie ein Investment anfühlt, stellt FAIG den Anlegern auf Basis der Versicherungsbewertungen einmal im Jahr einen Report mit den aktuellen Preisen und der Wertentwicklung des Portfolios zur Verfügung.

## Fazit

Zeitgenössische Kunst – insbesondere Fotokunst – ermöglicht es mittlerweile auch normalen Anlegern am stetig wachsenden Kunstmarkt zu partizipieren. Zur breiteren Streuung des Vermögens stellt Fotokunst eine interessante Beimischung dar. Die weitgehende Unabhängigkeit vom Kapitalmarkt, die internationale Anerkennung als Sachwert und die historisch überdurchschnittlich gute Wertentwicklung sind weitere Argumente für ein solches Investment. Trotz der zunehmenden Betrachtung als Investment hat Fotokunst – wie der nachfolgende kurze Filmbeitrag von Galileo Big Pictures zeigt – auch heute noch sehr interessante, persönliche Geschichten zu erzählen.



**Vivian Maier als Erfinderin des Selfies bei ProSieben: „Galileo Big Pictures: 50 Geheimnissen auf der Spur“.**



Vierjahreszyklus:

## Längere Baisse nach der US-Wahl?

Das Jahr 2020 hielt für uns mit der Coronapandemie eine böse Überraschung parat, die auch die Märkte stark beeinflusste. Außerdem fand im November die Wahl des US-Präsidenten statt. Sie wiederum beeinflusst die Aktienkurse – und zwar über den Wahltag hinaus. Anders, als viele Anleger denken, ist es jedoch weniger der Wahlausgang, der die Kurse beeinflusst.

Vielmehr spielt es für die Märkte eine Rolle, in welchem Jahr des vierjährigen Wahlzyklus wir uns befinden. Der Verlauf der Aktienmärkte ist nämlich kaum davon abhängig, ob ein Republikaner oder Demokrat Präsident wird. So gab es feste Börsen sowohl unter demokratischen als auch unter republikanischen US-Präsidenten.

### Der Vierjahreszyklus beeinflusst die Märkte nachhaltig

Das Vierjahreswahlzyklus genannte Phänomen differenziert dementsprechend nicht nach der Partei, sondern nach dem Jahr der Präsidentschaft. In den letzten 120 Jahren stieg der Dow Jones durchschnittlich um 5,9 Prozent, wenn es sich um ein Präsidentenwahljahr handelte. In den Vorwahljahren schnitt er mit 9,0 Prozent sogar noch besser ab. In den Nachwahljahren waren es hingegen lediglich 4,5 Prozent, in den darauffolgenden Zwischenwahljahren sogar nur 1,4 Prozent.

### Der Vierjahreswahlzyklus im Detail

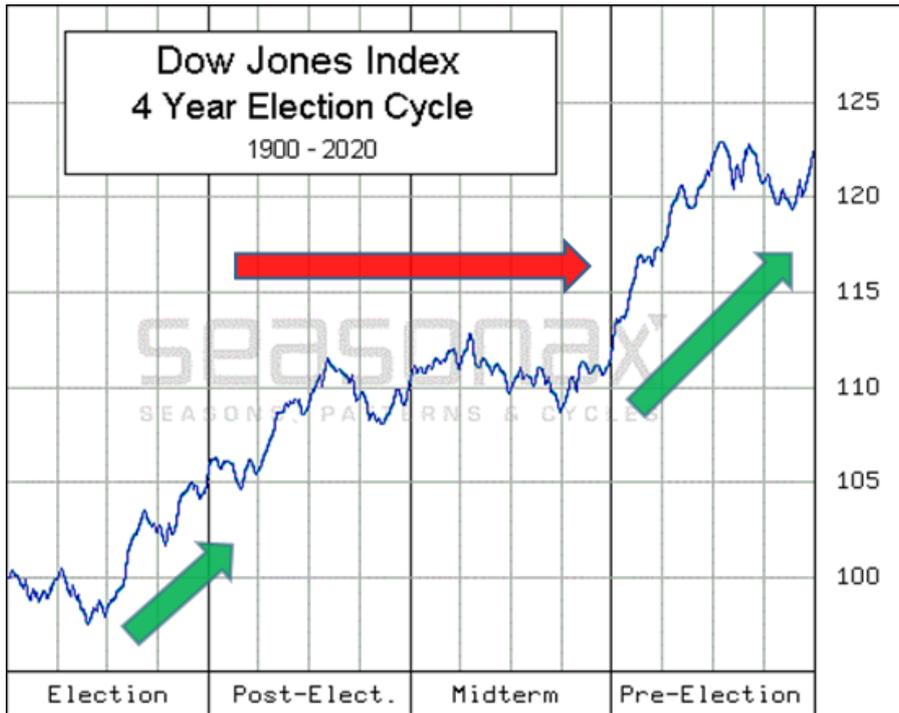
Doch wie sieht die Entwicklung im Detail aus? Sehen Sie sich dazu den durchschnittlichen Vierjahresverlauf des Dow Jones über die vergangenen 120 Jahre im Chart an. Dadurch ist es Ihnen möglich, Entwicklungen auch innerhalb des Jahres genau zu betrachten.

Die Skala rechts weist den Gewinn prozentual aus. Die Skala unten zeigt das Jahr im Vierjahreszyklus. Oberhalb von „Election“ ist somit der durchschnittliche Verlauf aller Wahljahre dargestellt, oberhalb von „Post-Elect.“ der aller Nachwahljahre, oberhalb von „Midterm“ der aller Zwischenwahljahre und oberhalb von „Pre-Election“ der aller Vorwahljahre. Die guten Phasen im Wahlzyklus sind mit grünen Pfeilen markiert, die schlechten mit roten.



Dimitri Speck

Der Handelssystementwickler Dimitri Speck hat sich auf statistische Methoden zur Ertragsverbesserung spezialisiert. Seine Arbeiten wurden mit dem Award des Hedge Fund Journal, dem Preis der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft und dem Scope Award ausgezeichnet. Speck ist Verfasser des Buches „Geheime Goldpolitik“ und Herausgeber der Website [www.seasonax.com](http://www.seasonax.com), auf der interessierte Anleger saisonale Studien mit mehr als 20.000 Instrumenten selbst durchführen können.



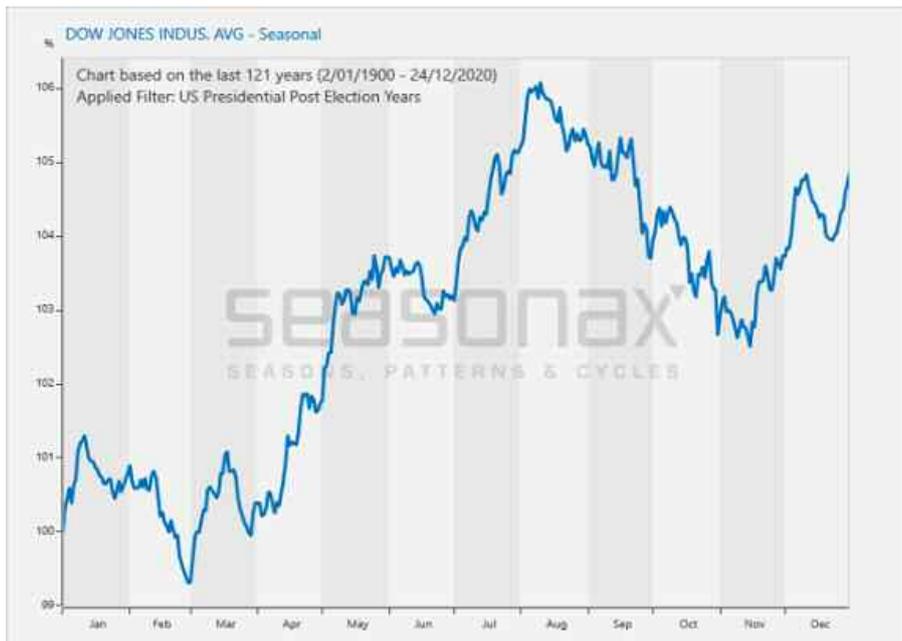
**Abbildung 1:** Dow Jones, Vierjahreszyklus, ermittelt über 120 Jahre, Die beiden Jahre nach der US-Wahl sind problematisch. Quelle: [Seasonax](#)

Wie Sie anhand des Endwertes der Skala sehen können, lag der Anstieg über den gesamten Vierjahreszeitraum bei durchschnittlich gut 22 Prozent. Das Wahljahr, das Sie links sehen, und ganz rechts das Vorwahljahr waren wie bereits erwähnt gute Börsenjahre.

Die beiden mittleren Jahre des Charts, also das Nachwahl- und das Zwischenwahljahr, brachten den Anlegern hingegen kaum Gewinne. Diese beiden Jahre stehen mit 2021 und 2022 jetzt an. Sie drohen schlechtere Börsenjahre zu werden als ihre beiden Vorgänger. Doch sehen Sie sich nun das jetzt anstehende Jahr im Zyklus, das Nachwahljahr, genauer an.

Der typische Kursverlauf des Nachwahljahres

Der zweite Chart zeigt Ihnen dazu den durchschnittlichen Verlauf nur der Nachwahljahre. Er ist gewissermaßen die Vergrößerung des zweiten Viertels des ersten Charts. Es handelt sich um einen gefilterten saisonalen Chart, bei dem nur Kurse der Nachwahljahre berücksichtigt werden. Er wurde aus dem Durchschnitt der Erträge der vergangenen 30 Jahre errechnet, die dem Wahljahr folgten. Die horizontale Achse weist den Zeitpunkt im Jahr aus, die vertikale Achse den Stand des saisonalen Index. Sie können so auf einen Blick erkennen, wie das Nachwahljahr typischerweise verläuft.



**Abbildung 1:** Dow Jones, typischer Verlauf der Nachwahljahre 1901 bis 2017, Nach schwachem Start steigen die Kurse bis Anfang August. Quelle: [Seasonax](#)

Sie können sehen, dass sich die Kurse in den ersten dreieinhalb Monaten nur seitwärts entwickeln. Von Mitte April bis Anfang August geht es jedoch im Nachwahljahr typischerweise solide nach oben. Danach kommt es zu einer recht ausgeprägten Spätsommerschwäche, der eine nur mäßige Jahresendrallye folgt. Doch gibt es Gründe für den typischen Verlauf des Dow Jones im Wahlzyklus? Dann wäre die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass Sie das Muster profitabel nutzen können.

## Die Gründe des Präsidentenwahlzyklus

Wieso nun sind die beiden Jahre nach der Wahl kraftlos, die beiden vor der Wahl hingegen recht gute Börsenjahre? Die Gründe liegen in der Geld- und Fiskalpolitik: Präsidenten wollen wiedergewählt werden, beziehungsweise wünschen sich einen Nachfolger aus ihrer Partei. Sie bemühen sich deshalb vor der Wahl, die Wirtschaft anzukurbeln und die Wähler positiv zu stimmen. Dazu zählen durch Deficit-Spending finanzierte Maßnahmen. Die lockere Finanzpolitik befördert die Märkte. Aber auch die nicht völlig unabhängige Notenbank scheint mit ihrer Geldpolitik den jeweils amtierenden Präsidenten zu unterstützen. Nach der Wahl hingegen häufen sich unpopuläre Maßnahmen, etwa solche gegen ein ausuferndes Staatsdefizit. Dies drückt auf die Aktienkurse.

Auch wenn es angesichts aktueller Billionendefizite schwer vorstellbar ist: In den kommenden Monaten wird womöglich weniger Geld gedruckt, als dies der Fall wäre, wenn eine Wahl bevorstünde.

Oliver Paesler beim Finanzkongress 2021:

## So werden auch Privatanleger systematisch erfolgreich!

In diesem Vortrag erfahren Sie, wie Sie als Privatanleger Ihr Geld systematisch und erfolgreich an der Börse investieren können. Da es nicht „die“ Anlagestrategie gibt, die für jedermann die Richtige ist, stelle ich Ihnen drei sehr unterschiedliche Ansätze vor.

Als pflegeleichte Variante erkläre ich Ihnen die Pantoffel-Portfolios nach der Finanztest-Methode und zeige, wie man diese verbessern kann. Wenn Sie eine hohe Rendite bevorzugen und das Risiko nicht scheuen, könnte die Anlagestrategie „Trendstarke Aktien“ die richtige Wahl für Sie sein. Falls Sie ein ausgewogenes Chance-Risiko-Verhältnis mögen, werden Sie sich allerdings mit der globalen Multistrategie eher wohlfühlen.

Sie erfahren, wie die Strategien funktionieren und wie erfolgreich man damit in den letzten 20 Jahren gewesen wäre.

### Der Finanzkongress 2021

Auch in diesem Jahr ist Oliver Paesler wieder mit einem Vortrag speziell für Privatanleger beim Finanzkongress vom 16. bis 18.03.2021 vertreten. Neben Oliver Paesler sind diesmal auch André Stagge, Dr. Andreas Beck, Gerald Hörhan, Prof. Dr. Hartmur Walz, Saidi Salilatu und noch viele andere mit dabei.



Oliver Paesler

#### Wann

18.03.2021, 20:30 Uhr

#### Wo

Online im Netz



Anlässlich des Finanzkongresses wurde bei Gründer.de ein Interview mit Oliver Paesler veröffentlicht.

[Hier geht es zum Interview ...](#)

Jetzt Freikarte sicher ...



### Video-Links



Mit trendstarken Aktien systematisch gewinnen - Finanzkongress 2020

In seinem Vortrag beim Finanzkongress 2020 stellt Oliver Paesler die neue Anlagestrategie „Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B“ vor. Er erklärt Schritt für Schritt wie und warum die drei bewährten Teilstrategien zur neuen Multistrategie „Trendstarke Aktien Fokus 6 und Plan B“ kombiniert wurden sind.



Die 1992 als gemeinnütziger Verein gegründete Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) ist der deutsche Landesverband der International Federation of Technical Analysts (IFTA), dem internationalen Dachverband mit Sitz in USA, dem weltweit etwa 7.000 Technische Analysten ange-



hören. In den neun Regionalgruppen der VTAD e.V. werden regelmäßig Fachvorträge veranstaltet, an denen neben den Mitglieder auch interessierte Privatanleger teilnehmen können. Gäste sind immer herzlich willkommen. Die Erstteilnahme an einem Vortrag/Treffen ist bei vorheriger Anmeldung (E-Mail) kostenfrei. Die Kostenbeteiligung von 30 € berechnen wir unseren Gästen erst ab dem zweiten Besuch. Für VTAD-Mitglieder ist die Teilnahme kostenfrei bzw. schon im Mitgliedsbeitrag von 10 € p. M. (Jahresbeitrag 120 €) enthalten. Weitere Informationen finden Sie unter: [www.vtad.de](http://www.vtad.de)



## Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen

Datum	Ort	Vortragsthema	Referent
13.03.2021	Schmitten	CFTe I Vorbereitungslehrgang	Christoph Geyer
10.03.2021	Webinar	Thema folgt	Ron William
23.03.2021	Webinar	Thema folgt	Max Schulz
27.-28.03.21	Gäufelden	CFTe II Vorbereitungslehrgang	K. Roller, Dr. G. Bauer
06.04.2021	Frankfurt	Pivot Point Strategy	Peter Dieterich
06.04.2021	Webinar	Meilensteine zum erfolgreichen Trader	Mike Seidl

(Klicken Sie auf das Vortragsthema, um zur Vortragsbeschreibung auf der VTAD-Website zu gelangen.)

Anzeige



3 Tage | 16. bis 18. März

Live im Netz

+25 Speaker

52.500 Teilnehmer

Ein Ziel: Vermögensaufbau

**JETZT KOSTENLOS ANMELDEN**

## Börsentage und Finanzmessen

Datum	Messe/Ort	Informationen
16.-18.03.2021	Finanzkongress	www.finanzkongress.de
19.03.2021	Börsentag München	www.boersentag-muenchen.de
08.05.2021	Börsentag Wien	www.boersentag.at
12.06.2021	Anlegertag Düsseldorf	www.anlegertag.de
08.-09.10.2021	World of Trading	www.wot-messe.de
11.09.2021	Börsentag Zürich	www.boersentag.ch

- Anzeige -

### Kostenfreie online-Messe

## Börsentag München – in wenigen Tagen ist es soweit!

Am Freitag den 19. März dreht sich auf dem Börsentag München online alles um das Thema „weniger CO<sub>2</sub> – ist mehr Gewinn für Sie“.

Ein exklusives Programm mit spannenden Vorträgen der Top-Experten und zahlreichen Ausstellern erwartet Sie an diesem Tag – alles online selbstverständlich! **Hier vorab einen Blick auf das Vortragsprogramm werfen!**

Da Sie bei der Vielzahl an Vorträgen nicht an allen Wunschvorträgen teilnehmen können, senden wir Ihnen im Nachgang auch gerne die Aufzeichnungen der Vorträge zu. **Hier die Vortragsaufzeichnungen sichern!**

Es folgen in diesem Jahr noch zwei weitere Termine – am besten gleich heute im Kalender notieren:

Termin 2: 18.06.2021 – Thema „Ausblick auf das zweite Halbjahr“

Termin 3: 12.11.2021 – Thema „So schenken Sie sich und ihren Liebsten Rendite“

**Hier das kostenlose Ticket für alle 3 Termine sichern!**

Zusätzlich dieses Jahr NEU: 3 halbtägige Börsentag München

Themen-Specials mit jeweils einem Themen-Schwerpunkt. Nehmen Sie hierzu an der Vorab-Umfrage teil und wählen Sie Ihr Wunsch-Thema aus.

**Hier informieren, anmelden und an der Umfrage teilnehmen!**



**Redaktion****Portfolio Journal**

Ausgabe: 03/2021

Redaktionsschluss: 11.03.2021

Erscheinungsweise: monatlich als PDF

Preis: 14,90 Euro

Internet: [www.portfoliojournal.de](http://www.portfoliojournal.de)E-Mail: [redaktion@portfoliojournal.de](mailto:redaktion@portfoliojournal.de)**Redaktion:**

V.i.S.d.P: Oliver Paesler (op) [Chefredakteur]

Stephanie Tillack (st)

Nils Reiche (nr)

Sandra Kumm (sk)

Robert Bubanja (rb)

**Beiträge:**

Oliver Franz

Georg Geiger

Univ.-Prof. Dr. Dr.

Michael Halling

Dirk Hartmann

Manfred Hübner

Thomas Hupp

Dr. Werner Koch

Werner Krieger

André Kunze

Dr. M. Schlumberger

Dimitri Speck

Udo Winterhalder

**Lektorat:**

Matthias Wagner

**Bildernachweise:**

Titelbild von pixabay

**Herausgeber****logical line GmbH**

Hamburger Allee 23

D-30161 Hannover

Telefon: +49 (0) 511 – 936208 – 0

Telefax: +49 (0) 511 – 936208 - 11

Internet: [www.logical-line.de](http://www.logical-line.de)E-Mail: [info@logical-line.de](mailto:info@logical-line.de)

Geschäftsführer: Dr. Rüdiger Lemke

USt-IdNr. DE 167090574

Handelsregister:

Amtsgericht Hannover HRB 56320

**kurs plus GmbH**

Nymphenburger Str. 86

80636 München

Telefon: +49 (0) 89 – 651285 – 299

Telefax: +49 (0) 89 – 652096

Internet: [www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)E-Mail: [info@kursplus.de](mailto:info@kursplus.de)

Geschäftsführer: Till Oberle

USt-IdNr. DE 254744103

Handelsregister:

Amtsgericht München HRB 174 562

**Haftungsausschluss**

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr. Die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungspflicht. Ausdrücklich weisen die Herausgeber und die Redaktion auf die im Wertpapiergeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin.

Dieser Newsletter darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung oder die der jeweiligen Autoren und Redakteure reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die logical line GmbH sowie die kurs plus GmbH erklären ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanzieren sich die logical line GmbH und kurs plus GmbH von den Inhalten aller verlinkten Seiten und machen sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.