



# Quantitative Aktienselektion: Erfolgreich im Bärenmarkt

Mit System: Die fünf Strategien des Modells BMR+ wirken unabhängig voneinander.

## Auf einen Blick

- ◆ In der zurückliegenden Kurskorrektur hat sich das Modell **BMR+ gut bewährt.**
- ◆ Für die **Performance** ist die **Titelselektion** entscheidend.
- ◆ **Seit Auflage** gewann das Portfolio durchschnittlich **9,2 Prozent pro Jahr.**

Autor: Dr. Carsten Große-Knetter

Rund um den Jahreswechsel befanden sich die Aktienmärkte in einem Bärenmarkt. Von Dezember 2015 bis Februar 2016 verlor der Stoxx 600 Europe Index 13 Prozent. Gründe waren vor allem Sorgen um eine Konjunkturabschwächung in China und den Emerging Markets, der schwache Ölpreis und Zweifel, ob eine expansive Notenbankpolitik die Märkte nachhaltig stützen kann.

In dem schwachen Marktumfeld bewährte sich unser quantitatives Aktienselektionsmodell BMR+ sehr gut: Der FT Europa-Dynamik Fonds verlor vor Verwaltungsvergütung lediglich 11,2 Prozent und war damit um 1,8 Prozentpunkte besser als sein Vergleichsindex. Ähnlich gut lief die globale Variante des Modells: Der FT GlobalDynamik Fonds verlor vor Verwaltungsvergütung 8,9 Prozent, erheblich weniger als der den globalen Markt abbildende Index MSCI World. Der verzeichnete in dem Dreimonatszeitraum 10,9 Prozent Verlust.

### Titelselektion generiert Performance

Analysieren wir nun anhand des europäischen Portfolios genauer die Performancequellen im genannten Zeitfenster. Das realisierte Beta über den Zeitraum von Dezember 2015 bis Februar 2016 war exakt 1,00, das heißt, wir hatten keinen Hebel auf den Markt. Das Beta hat sich daher weder positiv noch negativ ausgewirkt; die gute Performance resultierte ausschließlich aus der Titelselektion. Dies

ist eine grundlegende Eigenschaft des Modells, die sich auch über andere und längere Betrachtungszeiträume manifestiert.

Betrachten wir nun die Titelselektion näher. Diese basiert auf den folgenden fünf quantitativen Strategien:

- Bewertung: Fundamental günstig bewertete Aktien
- Momentum: Aktien mit mittelfristig guter historischer Performance
- Revision: Aktien mit positiver Entwicklung der Analystenschätzungen
- Wachstum: Aktien mit guten fundamentalen Wachstumskennzahlen
- Risiko: Aktien mit niedrigen Risikokennzahlen, wie Volatilität und Beta

Die Strategien „Bewertung“, „Revision“ und „Wachstum“ beruhen auf Analystenschätzungen, während die Strategien „Momentum“ und „Risiko“ rein technisch sind, das heißt nur auf der Kurshistorie basieren.

Die obere Grafik auf Seite 10 zeigt die aktive Performance der fünf Strategie-Portfolios im betrachteten Zeitfenster ►

► Fortsetzung von Seite 9

relativ zum Vergleichsindex. Vier von fünf Strategien schnitten besser ab als der Markt. Am besten entwickelte sich die Strategie (niedriges) „Risiko“ – das überrascht nicht in einem Bärenmarkt. Ebenfalls sehr gut liefen die trendfolgenden Strategien „Momentum“ und „Revision“, was in einer Marktphase, die von sehr starken Strukturbrüchen gekennzeichnet ist, nicht unbedingt zu erwarten war. Die fundamentalen Strategien „Bewertung“ und „Wachstum“ schnitten insgesamt ungefähr genauso wie der Markt ab.

Die Grafik zeigt auch, wie volatil die einzelnen Investmentstrategien sind, gerade in extremen Marktphasen wie der betrachteten. Jedes der fünf Strategieportfolios weist für sich alleine einen Tracking Error von mehr als zehn Prozent auf. Nur in der Kombination dieser Strategien reduziert sich das Risiko durch die Stildiversifikation erheblich, sodass unser Gesamtportfolio einen moderaten Tracking Error von lediglich drei bis vier Prozent aufweist, und dies bei einer sehr aktiven Positionierung mit einem Active Share von etwa 80 Prozent.

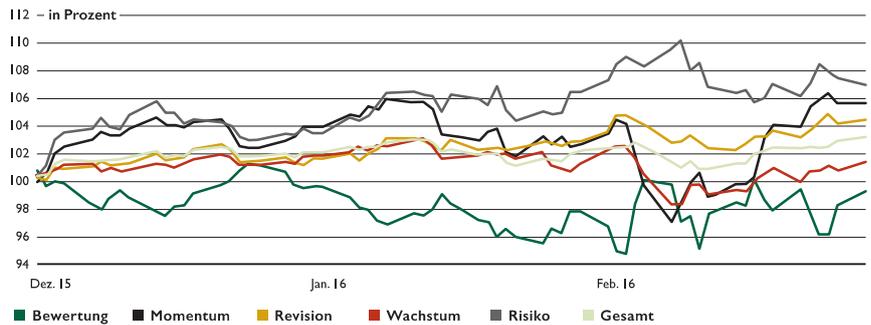
Vertieft man die Analyse, wird deutlich, dass in der Sektorallokation besonders die Übergewichtung der Rohstoffwerte und der Aktien aus dem Bereich Reise und Freizeit

	Länder	Sektoren
Allokation	0,6%	0,4%
Selektion	1,4%	1,6%
Gesamt	2,0%	2,0%

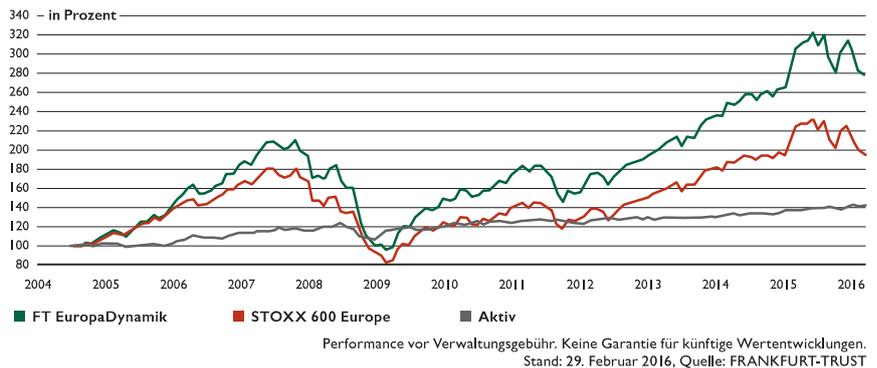
Quelle: FRANKFURT-TRUST

**Attributionsanalyse nach Ländern und Sektoren:** Die Länder- und Sektoren-Allokation trägt im Untersuchungszeitraum relativ zur Benchmark positiv zur Performance bei. Noch höher aber ist der Beitrag der Titelselektion innerhalb der Länder bzw. Sektoren, eine Modelleigenschaft, die auch über längere Betrachtungszeiträume zu beobachten ist.

**AKTIVE PERFORMANCE DER STRATEGIE-PORTFOLIOS**



**ABSOLUTE UND RELATIVE WERTENTWICKLUNG DER STRATEGIE BMR+**



positiv zur Performance beigetragen hat, die Übergewichtung der Versicherungen jedoch negativ. Die positiven Selektionsbeiträge wurden besonders in den Sektoren Rohstoffe und Banken erzielt. In der Länderbetrachtung wirkten sich die Übergewichtung Irlands und Dänemarks positiv aus. Die besten Selektionsbeiträge erzielten wir in Deutschland, der Schweiz, Großbritannien und Irland; negativ trug die Selektion in den Niederlanden und Frankreich bei.

Vergleichsindex Stoxx 600 Europe dagegen nur um 9,6 Prozent. Seit der Implementierung des Modells im Juli 2004 gewann unser Portfolio durchschnittlich 9,2 Prozent pro Jahr, der Referenzindex jedoch lediglich 5,9 Prozent. Die untere Grafik zeigt die Performance über den gesamten Zeitraum. Wir haben damit in mittlerweile fast zwölf Jahren ein nachhaltig erfolgreiches Modell zur Aktienselektion etabliert.

**Nachhaltig erfolgreich**

Ein so kurzes Zeitfenster von drei – wenn auch sehr turbulenten – Monaten kann natürlich nur eine Momentaufnahme sein. Aber auch über längere Zeiträume überzeugt die Performance. Im gesamten Jahr 2015 legte der FT EuropaDynamik Fonds vor Verwaltungsvergütung um 15,1 Prozent zu, der

