

MIT ERFOLGSSTRATEGIEN AUF AKTIEN SETZEN

Quantitative Strategien versprechen kontinuierliche Renditen. Carsten Große-Knetter, Fondsmanager des FT EuropaDynamik, erklärt im Gespräch mit Rüdiger Sälzle, Vorstand der FondsConsult Research AG, was einen guten Quant-Fonds ausmacht

TIAM TACHELES
Was Investoren wissen wollen



Dr. Carsten Große-Knetter
Fondsmanager, Frankfurt-Trust

Große-Knetter ist seit Januar 2000 bei Frankfurt-Trust und managt den FT EuropaDynamik und den FT Global-Dynamik mithilfe des quantitativen BMR+-Ansatzes. Er studierte Physik in Bielefeld, wo er 1993 seine Promotion erlangte, und war danach als Unternehmensberater, Rentenhändler und Quantitativer Analyst tätig.



Rüdiger Sälzle
Gründer und Vorstand,
FondsConsult Research AG

Sälzle ist Gründer und Vorstand von FondsConsult Research AG, einem unabhängigen Fondsanalysehaus mit Sitz in München. Das Unternehmen wurde 1993 gegründet und betreut zahlreiche institutionelle Adressen bei der Fondsselektion, darunter eine Vielzahl deutscher Sparkassen.

Rüdiger Sälzle: Sie sind Physiker. Wie kamen Sie zum Asset Management?

Dr. Carsten Große-Knetter: Als Physiker hat man natürlich viel mit Zahlen und Modellen zu tun. Da mich Asset Management sehr interessiert hat, bin ich in den 1990er-Jahren in die Finanzbranche gewechselt. Zunächst war ich bei Sal. Oppenheim für Renten zuständig. Dabei kam mir die als Physiker gesammelte Erfahrung mit Modellen sehr entgegen. 2000 wechselte ich dann zu Frankfurt-Trust und kümmere mich seitdem um die Verwaltung von Aktien. Aktien sind zwar aus mathematischer Sicht nicht so anspruchsvoll wie beispielsweise Anleihen, doch verfolgt unser FT EuropaDynamik einen quantitativen Ansatz. Von daher passt mein Werdegang als Physiker doch ganz gut.

Sälzle: Heißt das, dass Renten überhaupt kein Thema mehr sind?

Große-Knetter: Wir beobachten die Märkte natürlich als Ganzes. Unser Fonds ist allerdings ausschließlich auf Aktien ausgerichtet. Auch privat engagiere ich mich stärker im Aktienbereich.

Sälzle: Sie sind jetzt seit über 15 Jahren bei Frankfurt-Trust und betreuen noch immer dieselbe Strategie. Was hat sich in dieser Zeit verändert?

Große-Knetter: Wir haben in den vergangenen Jahren einige sehr extreme Marktphasen gesehen. Viele Situationen, die heute alltäglich sind, hätten Investoren im Jahr 2000 noch sehr überrascht. Obwohl sich der Markt verändert hat, ist die Herangehensweise, mit der wir interessante Chancen an den Aktienmärkten suchen, gleich geblieben. Die gängigsten quantitativen Modelle sind bereits in den 1980er-Jahren erforscht worden. Eigentlich geht die Theorie davon aus, dass solche Modelle vom Markt arbitriert werden, sobald sie einmal bekannt sind. In der Praxis sehen wir aber, dass diese Modelle noch

immer funktionieren, auch wenn sich der Markt geändert hat. Dennoch gibt es im Detail natürlich auch Veränderungen. Beispielsweise waren Value-Ansätze vor der Finanzkrise sehr langweilige Strategien mit geringem Beta. Heute ist dies anders: Value-Strategien gehören eher zu den riskanteren Ansätzen.

Sälzle: Was heißt das für Ihre Strategie?

Große-Knetter: Wir müssen diesen Veränderungen natürlich Rechnung tragen. Wenn verschiedene Strategien unterschiedlich miteinander korrelieren, müssen wir dies bei der Portfoliokonstruktion selbstverständlich einfließen lassen. Das bedeutet aber nicht, dass die Strategien nicht mehr funktionieren, sondern lediglich, dass wir deren Rolle adjustieren müssen. Der Umstand, dass Value-Strategien inzwischen ein höheres Risiko bergen, ist unter dem Aspekt der Diversifikation sogar ein Vorteil. Der Ansatz ergänzt unsere Low-Risk-Strategien optimal.

Sälzle: Faktor-Investing ist derzeit ein Modethema. Bei Frankfurt-Trust setzen Sie Ihren BMR+-Ansatz schon seit 2004 ein. Könnten Sie diesen Ansatz skizzieren?

Große-Knetter: Wir sind nicht die Pioniere auf diesem Gebiet, haben aber schon sehr lange Erfahrung mit diesem Ansatz. Auf Basis der drei Strategien Bewertung, Momentum und Risiko besteht unser Modell schon seit elf Jahren. 2006 haben wir es um die Strategien Revision und Wachstum erweitert. Daraus folgt, dass wir bei der Selektion von Aktien auf fünf verschiedene Strategien beziehungsweise Faktoren setzen: Eine Value-Strategie, bei der es uns auf die Bewertungen der Firmen ankommt, eine Momentum-Strategie, bei der wir Trends folgen, eine Gewinn-Revisions-Strategie, die Upgrades von Analysten berücksichtigt, eine Wachstums-Strategie, die auf fundamentales Wachstum setzt, sowie eine Risiko-Strategie, bei der wir auf eine



Wir generieren
rund 1,5 Prozent
aktive Performance
pro Jahr.

Erzielen Sie
Mehrwert gegen-
über einer passiven
Strategie?

geringe Volatilität achten. Insbesondere letztere Strategie ist als Minvar-Ansatz beliebt geworden, wobei wir im Gegensatz zu modernen Minvar-Ansätzen bewusst auf Optimierungen verzichten.

Sälzle: Wie stark ist Ihr quantitativer Ansatz noch von den handelnden Personen abhängig? Welche Rolle spielen Sie und Ihr Team?

Große-Knetter: Bei quantitativen Modellen ist die Abhängigkeit von den handelnden Personen natürlich anders. Es ist wichtig, dass es rund um einen quantitativen Fonds Personen gibt, die das Modell ganz genau kennen. Außer mir gibt es noch weitere Mitarbeiter, die mich vertreten können. Auch muss ein quantitatives Modell

Profis reden Tacheles: FT-Fondsmanager Carsten Große-Knetter (re.) beantwortet kritische Fragen von Rüdiger Sälzle, Vorstand der FondsConsult Research AG.

weiterentwickelt und angepasst werden. Der FT EuropaDynamik hat den großen Vorteil, dass das Modell bereits sehr ausgefeilt ist und daher lediglich kleinere Anpassungen nötig sind. Doch gerade dieses Feintuning macht oftmals aufwendige Tests und ein großes Hintergrundwissen nötig. Da ist es gut, dass wir als Team gut eingespielt sind, um auch weiterhin an unserem Modell feilen zu können und es stetig zu verbessern.

Sälzle: Ihre letzte größere Modellanpassung gab es 2009. Was war der Grund?

Große-Knetter: Wir haben die Lehre aus dem Jahr 2008 gezogen. Die Finanzkrise hat uns mit ihren außergewöhnlichen Marktbewegungen natürlich auch Schwächen aufgezeigt. Unsere Grundidee war und ist es, zwischen den einzelnen Faktoren zu diversifizieren. Schwächelt eine Strategie, müssen die anderen Strategien dies ausgleichen. Dies ist 2008 nicht in dem Maße gelungen, wie es gedacht war. Konkret haben damals drei von fünf Strategie-

gen eine Underperformance generiert. Aufgefallen ist uns, dass gerade die fundamentalen Strategien bei hoher Korrelation schlecht gelaufen sind, während die markttechnischen Signale weiterhin gut funktionierten. Inzwischen überwachen wir die Korrelationen regelmäßig und übergewichten genau jene Strategien, die eine große Diversifikation versprechen, um eine Entwicklung wie im Jahr 2008 zu verhindern. Wichtig ist dabei, dass wir die Gewichtung nicht nach Gutdünken vornehmen, sondern auch dies das Ergebnis quantitativer Prozesse ist.

Sälzle: Wie haben sich die Anpassungen bewährt?

Große-Knetter: Wir beobachten, dass das Risiko in Form des Tracking-Errors gesunken ist. Bei der Performance hat sich im Grunde nichts geändert. Einen Drawdown wie 2008 haben wir nicht mehr gesehen, und auch der Kursverlauf ist glatter geworden. Damit haben wir unser Ziel, die Diversifikation weiter zu verbessern, erreicht. →



Sälzle (li.): Welche Rolle spielt Liquidität für Ihre Strategie?
Große-Knetter (re.): 95 Prozent unseres Anlageuniversums sind sehr liquide Investments

Sälzle: 2014 hat Ihr Fonds deutlich besser abgeschnitten als im Vorjahr. Wie kommt ein solcher Unterschied zustande?

Große-Knetter: Lassen Sie mich zunächst etwas zu 2013 sagen. Das Jahr 2013 war von den Ergebnissen her kein schlechtes Jahr, allerdings waren die Marktbedingungen schwierig. Damals entwickelten sich fast alle Aktien ähnlich. Infolgedessen waren wir zu nah an der Benchmark. Als aktiver Stockpicker ist es in einem solchen Umfeld immer schwierig, eine Outperformance zu erzielen. 2014 kam dann allerdings wieder Dispersion in den Markt. Die Aktien haben sich voneinander abgekoppelt und ein Eigenleben entwickelt. Davon haben wir sehr stark profitiert. Diese Marktlage hält bis heute an.

Sälzle: Welchen Mehrwert generieren Sie gegenüber einer passiven Buy-and-hold-Strategie?

Große-Knetter: Wir bewegen uns zwar nah am Index, generieren jährlich aber rund 1,5 Prozent aktive Performance. Dies ist unser Mehrwert. Wir sind kein High-flyer-Produkt, das Fonds des Jahres wird, aber wir bieten unseren Kunden eine solide Rendite bei begrenztem Risiko.

Sälzle: Wenn man sich Ihr Portfolio ansieht, gibt es neben Positionen auf Einzeltitel auch Indexpositionen. Was ist deren Hintergrund?

Große-Knetter: Innerhalb jeder Strategie sind sämtliche 20 Titel gleich gewichtet.



Unser Ansatz funktioniert – daher können wir uns auf die Detailarbeit konzentrieren.“

Carsten Große-Knetter

FONDS

Fonds	FT EuropaDynamik (P)
Schwerpunkt	Aktienfonds Europa
Fondsgesellschaft	Frankfurt-Trust
Fondsmanager	Dr. Carsten Große-Knetter
Fondsstart	29.07.1992
Fondsvolumen	281,39 Mio. EUR
Laufende Kosten	1,76 %
Erfolgshonorar	–
Wertzuw. 10 J. p. a.*	9,2 %
Ertragsverwendung	Thesaurierend
ISIN	DE0008478181
Fonds-Infos	frankfurt-trust.de

*Stand: 26.05.2015

Dieses Gewicht übersetzen wir dann in aktive Übergewichte. Das heißt, dass wir jeder Aktie in unseren Strategien das gleiche Übergewicht zum Index einräumen. Wir wollen damit vermeiden, dass bestimmte Titel, die eigentlich sehr gut zu unseren Strategien passen, relativ zum Index untergewichtet sind.

Sälzle: Sie setzen auf eine quartalsweise Reallokation. Wieso nicht monatlich?

Große-Knetter: Wir haben ausgewertet, in welchen Abständen sich eine Reallokation am besten auszahlt, wenn man die Transaktionskosten berücksichtigt, und dabei sind wir auf die quartalsweise Reallokation gekommen. Fielen keinerlei Transaktionskosten an, wäre die monatliche Umschichtung am sinnvollsten. In der Praxis tauschen wir bei jeder Reallokation rund ein Drittel des Portfolios aus. Für Quant-Strategien ist das gar nicht mal so viel.

Sälzle: Welche Rolle spielt Liquidität für Ihre Strategie?

Große-Knetter: Für Small Caps eignet sich unsere Herangehensweise sicherlich nicht. 95 Prozent unseres Anlageuniversums sind sehr liquide. Für die verbleibenden fünf Prozent haben wir uns einige Strategien angeeignet. Beispielsweise handeln wir marktenge Werte marktschonender und kaufen oder verkaufen Schritt für Schritt. Auch kann es vorkommen, dass wir bewusst kleinere Positionen eingehen. Liquiditätsprobleme kennen wir mit unserem Fokus auf



Titel aus dem Stoxx 600 nicht. Aktien haben den Vorteil, dass zwar die Kurse sinken können, die Liquidität aber immer vorhanden ist. Da wir immer zeitgleich kaufen und verkaufen, machen uns fallende Notierungen am Gesamtmarkt auch nichts aus. Was man auf der einen Seite verliert, gewinnt man zugleich auf der anderen Seite.

Sälzle: Gibt es künftige Trends, die Sie mit Ihrer Strategie umsetzen wollen?

Große-Knetter: Wir versuchen immer, unser System noch besser zu machen. Derzeit schauen wir uns Qualitätskennzahlen an. Es ist aber schwer, Kennzahlen zu identifizieren, die dauerhaft outperforieren. Auch wollen wir unsere Value-Strategie ganz bewusst nicht mit Qualitätskennzahlen anreichern, weil sich der Deep-Value-Ansatz bewährt hat, insbesondere als Diversifikation zu den anderen Strategien. Woran wir auch weiterhin arbeiten, ist die Faktorallokation. Beim Risiko haben uns die Änderungen, die wir 2009 vorgenommen haben, bereits einige Vorteile gebracht. Gegenstand der Detailarbeit könnte sein, auch bei der Performance noch Potenziale zu heben. Glücklicherweise sind wir in der komfortablen Situation, dass unser Ansatz funktioniert. Bahnbrechende Änderungen sind daher nicht nötig.

Sälzle: Ihr Produkt gehört zu den ältesten Quant-Fonds. Wo kommt Ihre Strategie sonst noch zum Einsatz?

Große-Knetter: Es gibt noch den FT Global

FT EUROPA DYNAMIK: INDEX GESCHLAGEN

Wertentwicklung in Prozent



Quelle: Frankfurt-Trust

Seit der Finanzkrise 2008/2009 klettert der Kurs des FT-EuropaDynamik-Fonds stetig nach oben, unterbrochen nur von einem Einbruch 2011.

Dynamik, der auf Titel des MSCI World setzt. Dieser Fonds hat sich in den vergangenen Jahren ebenfalls sehr gut entwickelt und 2014 in der Morningstar-Kategorie Global Large Cap Blend den vierten Platz erreicht. Weiterhin managen wir auch einige Spezialfonds für institutionelle Anleger, bei denen spezielle Kundenwünsche berücksichtigt werden.

Sälzle: Welche Wünsche könnten das sein?
Große-Knetter: Manche Kunden wollen beispielsweise keine Währungsrisiken und setzen daher nur auf Titel aus Euroland.

Sälzle: Können Sie sich Ihre Strategie auch auf anderen Märkten wie beispielsweise Japan oder USA vorstellen?

Große-Knetter: Diese Märkte zeigten sich während der Finanzkrise sehr schwierig. Beispielsweise hätte unsere Momentum-Strategie, die in Europa auch während der Krise gute Ergebnisse erzielt hat, in den USA überhaupt nicht funktioniert. Inzwischen sieht es aber so aus, als würde unser Ansatz auch auf anderen Märkten attraktive Renditen einbringen. Daher werden wir diese Märkte sehr genau unter die Lupe nehmen.