



Bildquelle: shutterstock

TR3 = Momentum + Value & Quality

Risikomanagement durch niedrige Korrelationen

TR3 – Drei diversifizierte Strategien aus jeweils bis zu zehn US-Aktien werden in der G&W-Vermögensverwaltung zu einem Managed Account-Composite (ab 1 Mio. USD) zusammengeführt. Die Gewichtung der Strategien erfolgt unter Chance-Risiko-Gesichtspunkten.

20 % NASDAQ Momentum
30 % Technology V&Q
50 % Healthcare V&Q

100 % TR3

Risikomanager

Die Kernkompetenz der Grohmann & Weinrauter VermögensManagement GmbH (G&W) ist das Risikomanagement. Aufgrund der Erfahrung des Aktiencrashes von 1987 wurde die Firma 1991 von Thomas Grohmann und Martin Weinrauter gegründet, um die Investitionsquoten von Aktien in den großen Abwärtsbewegungen der Märkte systematisch zu reduzieren. G&W hat im Jahr 1993 die Auflage des ersten vermögensverwaltenden Mischfonds mit aktivem Risikomanagement in Deutschland veran-

lasst. Die Risiken in den Abwärtsbewegungen an den Kapitalmärkten wurden nahezu 25 Jahre lang ausschließlich auf Indexebene gesteuert. Im April 2016 wurde in einer Kooperation zwischen G&W, Physikern und IT-Spezialisten das quantitativ gesteuerte Management von Risiken um ein Chancenmanagement ergänzt und von der Index- auf die Einzelaktienebene verlagert.

Diversifikation

Jede Strategie wird früher oder später in eine temporäre Phase mit unterdurchschnittlicher Performance

geraten. Risikomanagement ist z.B. überaus hilfreich in Marktphasen, in denen die Aktienkurse tiefer und länger als gedacht fallen, denn wenn die Aktien weitgehend verkauft sind, können weiter fallende Kurse an den Märkten den eigenen Kapitalanlagen nichts mehr anhaben. Aber es ist nur eine Zeitfrage bis eine Umkehrphase im Markt entstehen, in der die Kurse wieder steigen. Strategien mit prozyklischem Risikomanagement können in diesen Marktphasen zunächst nicht an diesem Kursanstieg partizipieren, weil sie verkauft hatten und erst mit einer Zeitverzögerung erneut kaufen können.



Bildquelle: shutterstock

TR3 ist als Diversifikation zu Strategien mit prozyklischer Investitionsgradsteuerung immer so vollständig wie möglich in Aktien investiert. Das Management der Risiken erfolgt in TR3 über die Kombination von Strategien und Sektoren mit niedrigen Korrelationen.

	NASDAQ *	Technology **	Healthcare ***
NASDAQ*	1,00		
Technology **	0,64	1,00	
Healthcare ***	0,54	0,65	1,00

Berechnungszeitraum Tabelle 1996 bis 2022 | NASDAQ *: NASDAQ Momentum | Technology **: Technology Value & Quality | Healthcare ***: Healthcare Value & Quality

Momentum

Momentum und Value sind zwei Strategien, die auf unterschiedlichen Wegen an ihr Performanceziel kommen wollen. Beide Strategien werden seit Jahrzehnten erfolgreich im Markt eingesetzt. Ihre niedrige Korrelation ist wissenschaftlich erwiesen. Momentum investiert in den Aufwärtsbewegungen prozyklisch in Aktien mit der höchsten Kursdynamik. Häufig werden es Wachstumswerte sein. Die Frage, ob diese Aktien zum Kaufzeitpunkt als (zu) teuer gelten könnten, ist beim Einsatz von Momentum für die Investitionsentscheidung nicht relevant. Es zählt allein die Dynamik der Kursbewegung. Die Momentumberechnungen wer-

den seit dem 4. April 2016 im G&W-Fonds AIRC BEST OF U.S. eingesetzt. Als Chancenmanagement werden bis zu 10 Aktien mit dem höchsten Momentum aus dem NASDAQ-100 identifiziert. Im Fonds steuert das Risikomanagement die Investitionsquoten dieser Aktien. Für die Darstellung das Managed Accounts NASDAQ Momentum wurden die real gehandelten Signale des Fonds verwendet. Der Einsatz von Momentum hat sich seit 2016 bewährt, aber – wie bei allen Strategien am Kapitalmarkt – nicht in jedem einzelnen Jahr. In solchen Jahren sind zu viele Einzeltrends im Zeitablauf nicht stabil genug, z.B. weil Branchenrotationen oder Favoritenwechsel zu einer Vielzahl von Trendabbrüchen führen.

+ Value & Quality

Value-Investoren gehen dagegen ganz anders vor. Sie bewerten Aktien über fundamentale Unternehmenskennzahlen. Wenn der aktuelle Börsenkurs als preiswert angesehen werden kann, wird tendenziell antizyklisch gekauft.

Die Hauptentwicklungslinie bei der Entwicklung einer eigenständigen Strategie auf der Grundlage von Value-Kennzahlen für den komplementären Einsatz zum Faktor Momentum bei NASDAQ-Aktien erfolgte mit den Value- und Bilanz-Quality-Kennzahlen der Aktien des S&P 500. Als Weiterentwicklung ist die Strategie „S&P 1.500 Value & Quality“ für

den Einsatz im G&W-Fonds AIRC BEST OF U.S. vorgesehen.

Weitere Tests („out of sample“) in den Sektoren US-Healthcare und US-Technology haben ebenfalls gute Zahlen ergeben und damit die Robustheit der Vorgehensweise bestätigt. Entscheidend für TR3 sind die niedrigen Korrelationen der drei Strategien zueinander (Diversifikation)

Über Value hinaus

Value-Investoren suchen grundsätzlich nach unterbewerteten Aktien, bei denen der analysierte Wert des Unternehmens von der Marktbewer-

tung abweicht. Typische Kennzahlen für Value-Analysen sind z. B. KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis), KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis), KCV (Kurs-Cash Flow-Verhältnis), KUV (Kurs-Umsatz-Verhältnis). TR3 lässt zudem ausschließlich Aktien für den Kauf zu, die in den vergangenen 12 Monaten Gewinne und einen Free-Cash-Flow erzielt haben. Mit den Value-Kennzahlen werden für das Managed Account nicht einige besonders preiswerte Aktien gesucht, sondern teure Aktien aus dem investierbaren Universum ausgeschlossen, da sie statistische Underperformer sind.

Die Value-Analysen werden im zweiten Schritt ergänzt durch Quality-Fil-

ter. Mit einigen Berechnungen wird überprüft, ob bei unterdurchschnittlich bewerteten Unternehmen Gefahr im Verzug ist. Mit dem Beneish M-Score wird z.B. über statistische Modelle geprüft, ob die Gewinne eines Unternehmens manipuliert wurden. Der Ohlson O-Score gibt Warnsignale auf Insolvenzgefährdung. Über Scorings wie z.B. den Piotroski F-Score kann auch eine positive Einschätzung der wirtschaftlichen Stärke von Unternehmen vorgenommen werden.

Abschließend wird durch ein Multifaktor-Scoring-Verfahren das finale Portfolio aus bis zu 10 Aktien ermittelt. Neben den Fundamentaldaten-Kennzahlen der beiden ersten Bearbeitungsstufen werden hier Low Beta-, Low-Downside-Vola-Berechnungen und weitere Kennzahlen verwendet, um eine optimale Diversifikation zum NASDAQ-Momentum-Portfolio zu erreichen.

TR3 – Momentum + Value & Quality

- **TR3 ist eine Composite-Strategie der G&W-Vermögensverwaltung**
- **Die Composite-Strategie kann ab 1 Mio. USD in den G&W-Kundenportfolios disponiert werden**
 - Die durchschnittliche Haltedauer der Aktien beträgt je nach Marktphase zwischen vier und sechs Monaten
- **TR3 besteht aus drei diversifizierten Einzelstrategien mit US-Aktien**
 - NASDAQ Momentum
 - Technology Value & Quality
 - Healthcare Value & Quality
- **Das Risikomanagement von TR3 erfolgt nicht über eine Investitionsquotensteuerung der Aktien, sondern über**
 - die möglichst geringe Korrelation der Einzelstrategien und
 - eine stärkere Gewichtung der Strategien mit niedrigerer Volatilität
- **Eine Einzelstrategie des Composites kann von G&W ab 250 TUSD als Satellite-Ergänzung zu einem bestehenden Core-Investment disponiert werden**

Grohmann & Weinrauter

VermögensManagement GmbH

Altkönigstraße 8,
D-61462 Königstein i. Ts.

Telefon +49 (0) 61 74 93 77 50
Telefax +49 (0) 61 74 93 77 99

info@grohmann-weinrauter.de
www.grohmann-weinrauter.de