

# Aktiv mit passiven Fonds

Ein junges Unternehmen aus dem Rheinland setzt auf ein Trendfolgemodell mit Faktor-ETFs – und kommt dabei größtenteils ohne menschliches Zutun aus.

**A**us der Not eine Tugend machen – so könnte Felix Brauns Leitsatz lauten. Der studierte Physiker arbeitete mehrere Jahre in anspruchsvollen Projekten für große Unternehmensberatungen. Da er neben seinem stressigen Job kaum noch Zeit besaß, sich um die Anlage des Familienvermögens zu kümmern, suchte er Unterstützung. „Bei dem, was die Banken anbieten, ergab sich eine gewisse Frustration. Ich suchte jemanden, der mich durch die verschiedenen Zyklen begleitete“, so Braun. „Bei Krisen fühlte ich mich jedoch allein gelassen, denn es kam kein Anruf vom Berater.“ Daraufhin gründete er gemeinsam mit seinem Kollegen Marc Viebahn, einem gelehrten Banker, kurzerhand das Unternehmen A.IX Capital. Die Düsseldorfer Firma lancierte Anfang vergangenen Jahres den A.IX Faktor Fonds, einen vermögensverwaltenden ETF-Dachfonds.

## Faktormodell

Während die meisten ETF-Dachfonds – beispielsweise der Deutsche Bank Best Allocation Balance, der mit fast drei Milliarden Euro zu den Schwergewichten dieses Segment zählt – überwiegend auf marktkapitalisierungsgewichtete Indizes setzen, geht A.IX andere Wege: Die Rheinländer wenden das Faktoranlagenmodell an, das Anfang der 1990er-Jahre durch die späteren Nobelpreisträger Eugene Fama und Kenneth French bekannt wurde. Die beiden Portfoliotheoretiker glauben, dass man mit Aktien, die bestimmte Eigenschaften besitzen, eine Risikoprämie erwirtschaften kann. So sollten beispielsweise Nebenwerte eine zusätzliche Prämie erzielen, da davon auszugehen ist, dass die Anlage in kleinere Werte mit einem höheren Risiko verbunden ist, das auf lange Sicht mit einer höheren Rendite entlohnt werden muss.

Der weltweit investierende A.IX Faktor Fonds setzt auf insgesamt vier Faktoren, die jeweils zu gleichen Anteilen berücksichtigt werden. Neben Nebenwerten konzentrieren sich die Düsseldorfer auch auf Indizes, die



Sogenannte Faktoren wie „Value“, „Small Cap“ oder „Momentum“ lassen sich über ETFs in Depots und Dachfonds holen.

unterbewertete Aktien („Value“) oder Papiere mit einem positiven Trend („Momentum“) abbilden. Des Weiteren vertrauen Braun und Viebahn auf Titel mit geringen Kursschwankungen („Low Vola“). Mit dieser Auswahl möchten sie höhere Renditen als die Standardindizes erwirtschaften.

Auch Starcapital aus Oberursel setzt seit dem vergangenen Jahr mit einem Multi-Faktor-Fonds auf smartere Indizes, die nicht eins zu eins den Markt abbilden. Je nach Marktumfeld wechseln dabei jedoch die Faktoren. „Wir steuern die Allokation der Faktoren im Zeitverlauf aktiv“, erklärt Fondsmanager Markus Kaiser. „Nur diejenigen Faktor-ETFs mit der höchsten positiven Trendstärke qualifizieren sich für das Portfolio – und das nur dann, wenn sie auch einen absolut positiven Trend aufweisen können.“

## Umstrittener Ansatz

Dass smartere Indizes eine bessere Performance als ihre marktkapitalisierungsgewichteten Pendanten liefern, ist in der Branche umstritten. Dirk Söhnholz, Gründer des Fintechs Diversifikator, übt Kritik am aktuell vielfach beworbenen Faktoranlagenmodell. „Es wer-

den entweder Produkte mit besonders ‚guten‘ Faktoren angeboten oder auf Multi-Faktor-Portfolios gesetzt. Allerdings sind Faktorperformances relativ stark von den analysierten Zeitperioden abhängig“, so der ehemalige Geschäftsführer von Veritas Investment. „Small Cap hat zum Beispiel ebenso wie Value lange Jahre nicht sehr gut performt. Und ob Multi-Faktor-Portfolios besser sind als Multi-Asset-Portfolios, ist noch zu zeigen.“

Söhnholz zufolge sollten Anleger nicht erwarten, mit Faktor-ETFs auf Dauer eine attraktive Outperformance gegenüber klassischen Indizes zu erreichen. „Wer in Zeiten von guten Renditen für Mid Caps auf Small-Cap-Faktor-ETFs setzt, kann schnell enttäuscht werden“, sagt er. Söhnholz vertraut bei seinem Diversifikator-Konzept lieber auf ein gleichgewichtetes und breit gestreutes Weltmarktportfolio.

Auch eine Ende Juli von Morningstar veröffentlichte Analyse zu Smart-Beta-ETFs kratzt am Image des Faktorkonzepts. „Die Fonds sind keine klare Verbesserung gegenüber ihren marktgewichteten Konkurrenten“, so Analyst Ben Johnson. Sie würden, genau wie ETFs auf klassische Indizes, „Phasen einer relativen Out- als auch Underperformance bieten“.

## Voll digitalisiert

Beim Management des A.IX-Fonds verzichten die Betreiber vollständig auf den menschlichen Faktor. „Wir haben den kompletten Anlageprozess digitalisiert“, so Gründer Braun. „Mithilfe unserer selbst programmierten Software läuft alles automatisch ab, von der Asset Allocation über das Rebalancing bis hin zur Ordergenerierung.“ Ob in Aktien, Anleihen oder in Cash angelegt wird, bestimmt in Düsseldorf eine Software, die historische Kursdaten analysiert und daraus Trends erkennen und Kauf- und Verkaufssignale ableiten soll. Je nach Marktmomentum kann dabei die Aktienquote zwischen null und 100 Prozent variieren. Im August waren



Felix Braun, A.IX Capital: „Wir haben den kompletten Anlageprozess digitalisiert.“

beispielsweise 67 Prozent in Aktien, 31 Prozent in Anleihen und zwei Prozent am Geldmarkt investiert.

Genau wie andere Anbieter mit Trendfolgemodellen auch möchte A.IX in schlechten Phasen weniger in Aktien investiert sein und dadurch Verluste vermeiden. Im vergangenen Jahr hat das geklappt, der maximale Verlust betrug lediglich 4,3 Prozent. Dafür hinkt der Fonds dem Markt in Aufwärtsphasen etwas hinterher.

Im Prinzip könnte Braun tagsüber in den Park gehen und die Sonne genießen. Nur noch an einer Stelle greift der Mensch in den Entscheidungsprozess ein: Der Fondsmanager prüft, ob die generierten Orders konform zu den Anlagebedingungen sind. Der hohe Grad der Digitalisierung schlägt sich in relativ niedrigen Gebühren nieder. Die laufenden Kosten inklusive der Kosten der Zielfonds betragen nur 0,98 Prozent. Ein durchschnittlicher ETF-Dachfonds berechnet einer Morningstar-Auswertung zufolge dagegen fast zwei Prozent pro Jahr.

Automatisiert ist bei A.IX Capital allerdings nur der Anlageprozess, nicht wie bei Robo-Beratern die Schnittstelle zum Kunden. Wer den Fonds zeichnen möchte, muss immer

noch den herkömmlichen Weg über seine Hausbank gehen.

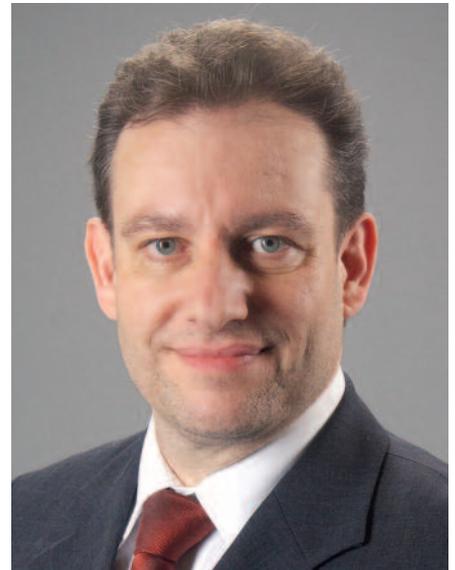
### Mensch noch wichtig

Auch Starcapital bietet mit der „Stars“-Reihe ETF-basierte Trendfolgestrategien an, vertraut dabei aber auf das Zusammenspiel zwischen Mensch und Maschine. Fondsmanager Kaiser, der 2007 bei seinem damaligen Arbeitgeber Veritas den ersten ETF-Dachfonds an den Start brachte, zweifelt etwas am hohen Digitalisierungsgrad seines Düsseldorfer Mitbewerbers: „Es würde mich wundern, wenn gegenwärtig eine vollautomatische Ordererteilung und -ausführung möglich ist.“

Kaiser setzt weiterhin auf das bewährte Vieraugenprinzip – und überprüft gemeinsam mit seinem Kollegen die Investmententscheidungen des Programms. Die Vorschläge setzt er zu 99 Prozent um. Nur in Ausnahmefällen, wenn es beispielsweise durch Feiertage zu Kurslücken gekommen ist, bessert er nach. Der Manager hält nichts davon, bei fallenden Märkten von Hand in das Computermodell einzugreifen. „Insbesondere in Krisenzeiten ist es enorm wichtig, sich an den regelbasierten Ansatz zu halten und nicht korrigierend einzugreifen“, so Kaiser. „Wer seine eigenen Regeln bricht, ist nicht glaubhaft gegenüber dem Kunden und kommt leicht in Erklärungsnotstand.“

### Erfolgsmessung

Bei einem Dachfonds stellt sich immer die Frage nach einer geeigneten Benchmark. Da A.IX Capital weltweit in Aktien anlegt, ließe sich der MSCI World als Vergleichsmaßstab heranziehen. Bei diesem Kräfteressen schneidet der neue Fonds nach Angaben des Anbieters sehr gut ab. „Über 15 Jahre erzielte der MSCI 3,2 Prozent jährlich, im Backtesting haben wir mit dem A.IX-Modell 9,7 Prozent erreicht“, so Braun. Diese Zahlen sind jedoch mit Vorsicht zu genießen, da Backtests oft besser ausfallen als reale Ergebnisse – gerade bei Trendfolgern. Seit Auflage des echten Fonds hinkt der Faktorfonds dem weltweiten Aktienmarkt deutlich hinterher. Doch diese kurze Periode ist kaum aussagekräftig, zumal



Markus Kaiser, Starcapital: „Wir steuern die Allokation der Faktoren im Zeitverlauf aktiv.“

Trendfolger ihre Stärken insbesondere in schlechten Börsenphasen ausspielen sollen.

### Konkurrenz

Der neue Fonds trifft auf einige Mitbewerber am Markt. Neben Starcapital bietet auch Monega mit dem Privacon ETF-Dachfonds Aktien global ein Portfolio an, das vor allem auf Faktor-Indexfonds setzt (siehe Tabelle). Das Angebot an ETF-Dachfonds ist noch deutlich größer. Zu nennen sind hier unter anderem Vorreiter Veritas, aber auch die milliardenschweren Exklusivprodukte, die die Deutsche Asset Management und Pioneer Investments für ihre Vertriebskanäle Deutsche Bank respektive Hypovereinsbank aufgelegt haben. Auch Blackrock bietet mit den Blackrock Managed Index Portfolios seit zweieinhalb Jahren drei ETF-Dachfonds an.

Trotz der Konkurrenz hat Braun vollstes Vertrauen in seinen Ansatz. Er wendet die gleiche Strategie auch für das Vermögen seiner Familie an, wobei er über die genauen Summen Stillschweigen bewahrt. Für seinen Fonds, der aktuell rund 8,3 Millionen Euro verwaltet, wird er konkreter: „Ziel sollten 100 Millionen Euro Assets unter Management sein.“

MARCUS HIPPLER | FP

### Dachfonds mit Faktor-ETFs

Fonds	KVG	ISIN	Auflage	Volumen	Laufende Kosten*	Aktienquote
Privacon ETF Dachfonds Aktien Global	Monega	DE000A14N7Z0	1.5. 2016	29,0 Mio. Euro	0,98 %	mind. 51 %
A.IX Capital Faktor Fonds	Hansainvest	DE000A14UW02	1.2. 2016	8,3 Mio. Euro	0,98 %	0–100 %
Starcapital Stars Multi-Faktor	IP Concept	LU0938040077	17.9. 2013**	5,5 Mio. Euro	2,16 %	0–100 %

Ausgewählte Dachfonds, die vornehmlich Faktor-ETFs einsetzen, sortiert nach Volumen.

\* laut KIID | \*\* erst seit 2016 mit Faktoranlage-Modell | Quelle: Anbieter, Morningstar, Mountairview