01-2024
14,90 €uro

Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation

1. Platz Fondsliga 2023

HMT Euro Aktien VolControl

Dr. Christoph Heumann

Titelthema

Fondsliga 2024

Volatilitätsbasierte Steuerung der Aktienquote

Passiv in deutsche Aktien und Staatsanleihen investieren

Passiv in internationale Aktien und Staatsanleihen investieren

Multiassetstrategie mit Gold, Aktien und Anleihen

Der systematische Allwetterfonds

Steuerung der Anlagequote mit dem Börsenstimmungsindex APX

Flexibel und ausgewogen in den globalen Aktienmarkt investieren

„Das Ganze ist mehr als die Summe seiner Teile“

Der hochflexible und systematische Trendfolger

Momentum- und Value-Strategie mit Risiko-Overlay

Anlagestrategie

Bitcoin-ETFs zugelassen: Das Antigeld wird Mainstream

Eine kluge Strategie für alle Phasen

„Nach dem Spiel ist vor dem Spiel.“

Oliver Paesler
(Chefredakteur)

Diese (Fußball-)Weisheit von Sepp Herberger läßt sich auch auf die Fondsliga übertragen. Die Saison 2023 ist beendet und wir haben mit Dr. Christoph Heumann einen verdienten Sieger. Er übernahm mit seinem HMT Euro Aktien VolControl bereits im Februar die Tabellenspitze und konnte dank einer ausgeglichenen Leistung nicht mehr vom 1. Platz verdrängt werden. Wir gratulieren dem Sieger der Fondsliga 2023!

Aus diesem Anlass habe wir ein ausführliches Videointerview mit Dr. Christoph Heumann geführt. Darin erzählt er mehr über sich und seinen fachlichen Hintergrund, erklärt, wie die volatilitätsbasierte Anlagestrategie, mit der er die Fondsliga gewonnen hat, funktioniert und welche wissenschaftlichen Erkenntnisse ihr zugrunde liegen.

Die Abschlusstabelle und die Kommentare der Teilnehmer zum Dezember finden Sie wie gewohnt in unserer Rubrik Fondsliga. Am Ende gab es noch ein spannendes Rennen.

Im Januar wurde die Saison 2024 eingeläutet und Dr. Christoph Heumann möchte seinen Titel verteidigen. Mit welchen Anlagestrategien die anderen Teilnehmer die Spitzenposition erobern wollen, erfahren Sie im Titelthema dieser Ausgabe. Im Portfolio Journal können Sie dann wieder jeden Monat verfolgen, wie sich die Anlagestrategien bewähren.

Die Anlagestrategie des Gewinners der Fondsliga 2023

Im Interview erklärt Dr. Christoph Heumann, wie die Investmentstrategie des HMT Euro Aktien VolControl funktioniert, mit der er den 1. Platz in der Fondsliga 2023 belegt hat. Er geht auf die wissenschaftlichen Hintergründe der Anlagestrategie ein, erläutert die volatilitätsbasierte Steuerung der Aktienquote und verdeutlicht, wie die Aktien ausgewählt werden.

Josef Herberger, genannt Sepp, betreute 28 Jahre lang die Fußball-Nationalmannschaft. Das ist bis heute eine einzigartige Leistung.

1954 holt er mit der DFB-Elf den ersten WM-Titel. Mit dem sogenannten Wunder von Bern machte er sich als Trainer nahezu unsterblich.

Seine Sprüche wie: „Nach dem Spiel ist vor dem Spiel.“, „Der Ball ist rund.“ und „Der nächste Gegner ist immer der Schwerste.“ sind noch heute in aller Munde.

„Niemand schaffte es wie er, die Spieler zu motivieren und zu einem Team zusammenzuschweißen, in dem jeder für jeden alles gab. Er verlangte unbedingten Fleiß und Einsatzwillen, absolute Unterordnung und Hingabe.”[1]

[1] Eduard Hoffmann, Vor 50 Jahren: Eine Trainer-Legende tritt ab, Deutschlandfunk Archiv

HMT Euro Aktien VolControl

Volatilitätsbasierte Steuerung der Aktienquote

Dr. Christoph Heumann

Dr. Christoph Heumann leitet seit 2019 die Bereiche Research & Produktentwicklung und Fondsmanagement Publikumsfonds bei der Hanse-Merkur Trust.

Er hält einen Doktortitel von der Universität Mannheim und ist seit 2007 im institutionellen Assetmanagement tätig.

Heumanns frühere Stationen waren das Bankhaus Metzler, die Berenberg Bank und die Helaba Invest.

Der HMT Euro Aktien VolControl verfolgt das Ziel, einerseits signifikant vom langfristigen Renditepotenzial des Aktienmarktes im Euroraum zu profitieren und andererseits größere Drawdowns deutlich abzufedern. Das zentrale Element des Investmentprozesses ist die flexible benchmarkfreie Steuerung der Aktienquote in einer Bandbreite von 0 bis 100 Prozent, wobei der Fonds in ruhigen Marktphasen stärker investiert und in turbulenten defensiv positioniert ist. Dabei kombiniert er eine dynamische Risikosteuerung mit aktivem prognosebasiertem Management. Der HMT Euro Aktien VolControl wurde am 2. Dezember 2019 als Publikumsfonds (OGAW-Sondervermögen) aufgelegt und hat aktuell ein Fondsvolumen von 68 Millionen Euro.

Rendite-Risiko-Profil

Da der HMT Euro Aktien VolControl die Aktienquote flexibel und benchmarkfrei zwischen 0 und 100 Prozent steuert, ist sein Profil defensiver als ein reiner Aktienindex. Sein langfristiges Rendite-Risiko-Profil liegt vielmehr im Bereich eines moderaten oder ausgewogenen Portfolios. Aus Anlegersicht stellt der Fonds insofern eine Alternative dar zu:

- Aktien-Renten-Mischfonds mit einer Benchmark im Bereich von 50/50: Solche Fonds erzielen Risikodiversifikation zum Aktienmarkt über die Rentenquote und steuern die Aktienquote meist auf Basis temporärer taktischer Über- und Untergewichtungen innerhalb gewisser Bandbreiten (z. B. +/–10 Prozent) gegenüber der Benchmark.
- Aktienfonds mit Wertsicherung und Risikobudgets von 10 bis 15 Prozent auf Jahressicht: Solche Fonds kaufen in der Regel Aktienindex-Put-Optionen oder nutzen dynamische Absicherungsstrategien, sodass die Entwicklung der effektiven Aktienquote primär durch die Entwicklung des Risikobudgets bestimmt wird.

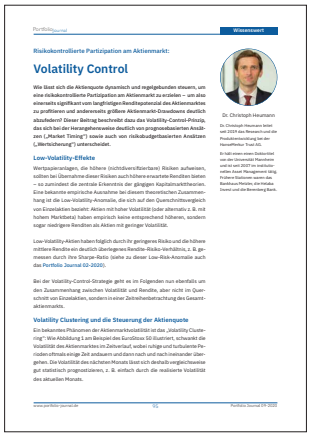
Der HMT Euro Aktien VolControl ist auf ein ähnliches (möglichst besseres) langfristiges Rendite-Risiko-Profil wie solche ausgewogenen Fonds ausgerichtet, verfolgt dazu aber eine andere Anlagestrategie.

Anlageuniversum

Das Anlageuniversum umfasst Wertpapiere und Derivate aus dem Euroraum. Dabei werden gemäß Anlagebedingungen immer mehr als 50 Prozent des Fondsvermögens in physische Aktien investiert, sodass der Fonds steuerlich als Aktienfonds gilt.

Zur dynamischen Steuerung der Aktienquote sowie zur zusätzlichen Renditegenerierung und Diversifikation kommen Derivate zum Einsatz, insbesondere Aktienindex-Futures (z. B. auf den EURO STOXX 50) sowie situativ auch Aktien- und Aktienindexoptionen und Volatilitäts-Futures (z. B. auf die implizite Volatilität von Optionen auf den EURO STOXX 50).

Außerdem legt der Fonds einen Teil seines Vermögens in kurz laufende Bundesanleihen an, allerdings nur als Teil des Cashmanagements.


Risikokontrollierte Partizipation am Aktienmarkt:

Volatility Control

Wie lässt sich die Aktienquote dynamisch und regelgebunden steuern, um eine risikokontrollierte Partizipation am Aktienmarkt zu erzielen – um also einerseits signifikant vom langfristigen Renditepotenzial des Aktienmarktes zu profitieren und andererseits größere Aktienmarkt-Drawdowns deutlich abzufedern? Dieser Beitrag beschreibt dazu das Volatility-Control-Prinzip, das sich bei der Herangehensweise deutlich von prognosebasierten Ansätzen („Market Timing") sowie auch von risikobudgetbasierten Ansätzen („Wertsicherung") unterscheidet.

Low-Volatility-Effekte

Wertpapieranlagen, die höhere (nichtdiversifizierbare) Risiken aufweisen, sollten bei Übernahme dieser Risiken auch höhere erwartete Renditen bieten – so zumindest die zentrale Erkenntnis der gängigen Kapitalmarkttheorien. Eine bekannte empirische Ausnahme bei diesem theoretischen Zusammenhang ist die Low-Volatility-Anomalie, die sich auf den Querschnittsvergleich von Einzelaktien bezieht: Aktien mit hoher Volatilität (oder alternativ z. B. mit hohem Marktbeta) haben empirisch keine entsprechend höheren, sondern sogar niedrigere Renditen als Aktien mit geringer Volatilität.

Low-Volatility-Aktien haben folglich durch ihr geringeres Risiko und die höhere mittlere Rendite ein deutlich überlegenes Rendite-Risiko-Verhältnis, z. B. gemessen durch ihre Sharpe-Ratio (siehe zu dieser Low-Risk-Anomalie auch das Portfolio Journal 03-2020).

Bei der Volatility-Control-Strategie geht es im Folgenden nun ebenfalls um den Zusammenhang zwischen Volatilität und Rendite, aber nicht im Querschnitt von Einzelaktien, sondern in einer Zeitreihenbetrachtung des Gesamtaktienmarkts.

Volatility Clustering und die Steuerung der Aktienquote

Ein bekanntes Phänomen der Aktienmarktvolatilität ist das „Volatility Clustering": Wie Abbildung 1 am Beispiel des EuroStoxx 50 illustriert, schwankt die Volatilität des Aktienmarktes im Zeitverlauf, wobei ruhige und turbulente Perioden oftmals einige Zeit andauern und dann nach und nach ineinander übergehen. Die Volatilität des nächsten Monats lässt sich deshalb vergleichsweise gut statistisch prognostizieren, z. B. einfach durch die realisierte Volatilität des aktuellen Monats.

Dr. Christoph Heumann

Portfolio Journal
09-2020

Investmentprozess

Der Investmentprozess ist weitgehend quantitativ und kombiniert eine dynamische Risikosteuerung mit aktivem prognosebasiertem Management. Die Inputdaten des Investmentprozesses sind real gehandelte Finanzmarktkurse, also z. B. Kursverläufe von Aktien und -indizes, Zinsen und implizite Volatilitäten. Mittels statistischer Risiko- und Korrelationsanalysen werden daraus aktuelle Einschätzungen zu Risiko und erwarteter Rendite für den Aktienmarkt abgeleitet sowie auch zusätzliche Einschätzungen, z. B. zu Diversifikationsmöglichkeiten innerhalb des Anlageuniversums gegen Risikoszenarien und Regimewechsel. Nicht verwendet werden dagegen weder makroökonomische Daten (Inflation, PMIs, Konjunkturprognosen usw.) noch technische Indikatoren (Gleitende Durchschnitte, Saisonalitäten usw.).

Flexible, risikokontrollierte Aktienanlage

HMT Euro Aktien VolControl

Der HMT Euro Aktien VolControl investiert in Aktien und Aktienindexderivate aus dem Euroraum und verfolgt das Ziel, einerseits signifikant vom langfristigen Renditepotenzial des Aktienmarktes zu profitieren und andererseits größere Aktienmarktdrawdowns deutlich abzufedern.

Das zentrale Element des Investmentprozesses ist die flexible Steuerung der Aktienquote in einer Bandbreite zwischen null und 100 Prozent, wobei der Fonds in ruhigen Marktphasen stärker investiert und in turbulenten Phasen defensiv positioniert ist. Der HMT Euro Aktien VolControl lässt sich somit als flexibler, risikokontrollierter Aktienfonds einordnen. Der Fonds wurde am 2. Dezember 2019 aufgelegt – gerade rechtzeitig zum Höhepunkt Coronacrash – und hat sich seitdem durchaus bewährt. Tabelle 1 gibt einen ersten Eindruck zur Wertentwicklung des Fonds.

Dieser Beitrag erläutert die grundlegende Funktionsweise des Fonds. Auf technische Details zum Investmentprozess wird dabei bewusst verzichtet.

Volatility Clustering

Abbildung 1 zeigt die langfristige Wertentwicklung und die monatsweise realisierte Volatilität des EURO STOXX 50 Net im Zeitverlauf und illustriert einige wichtige Stylized Facts für den Aktienmarkt.

Der Aktienmarkt bietet über den betrachteten Zeitraum eine Rendite von 6,0 Prozent p. a. und damit einen deutlichen Mehrertrag gegenüber einer risikolosen Geldmarktanlage, die bei 1,1 Prozent p. a. im selben Zeitraum liegt.

	HMT Euro Aktien VolControl	50 % EuroStoxx 50 Net/ 50 % Geld-	EuroStoxx 50 Risk Control 12 % TR	EuroStoxx 50 Net
Rendite p. a.	6,21 %	5,22 %	2,91 %	10,61 %
maximaler Drawdown	14,21 %	19,46 %	15,96 %	38,24 %
Calmar-Ratio	0,47	0,29	0,21	0,29

Tabelle 1: Wertentwicklung seit Auflage im Vergleich. HMT Euro Aktien VolControl, Anteilsklasse I (nach Kosten).

Die maximale Drawdown ist auf Basis täglicher Daten ermittelt. Die Calmar-Ratio setzt die Differenz aus erzielter Rendite p. a. des Fonds und einer risikolosen Geldmarktanlage (3-Monats-Euribor) ins Verhältnis zum maximalen Drawdown.
Zeitraum: 02.12.2019–31.12.2021.

Dr. Christoph Heumann

Portfolio Journal
03-2022

Dynamische Risikosteuerung

Die dynamische Risikosteuerung der Aktienquote nutzt zwei empirische Tendenzen von Aktienmärkten aus: (1.) Es gibt ruhige und turbulente Marktphasen, wobei diese Phasen oftmals einige Zeit andauern und sich statistisch relativ gut identifizieren lassen (Volatility Clustering); (2.) Volatilität und Marktentwicklung sind negativ korreliert, wobei die Volatilität speziell in Phasen mit stark fallenden Aktienkursen sehr hoch ist (siehe Abbildung 1 zu Illustration).

Der HMT Euro Aktien VolControl nutzt diese beiden Effekte aus und reduziert die Aktienquote insbesondere bei deutlich steigender Aktienmarktvolatilität. Damit kann der Fonds das eingegangene Anlagerisiko im Zeitverlauf stabilisieren und größere Drawdowns deutlich abmildern.

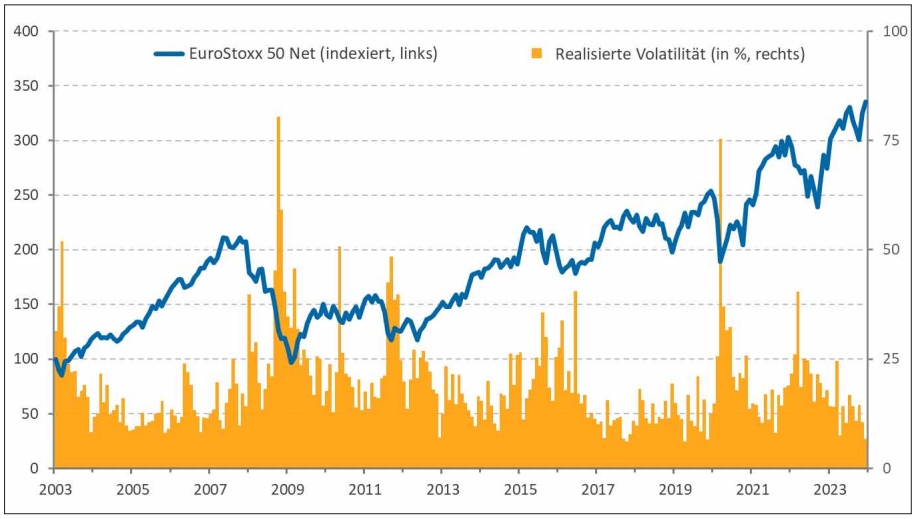


Abbildung 1: EURO STOXX 50 Net Return Index. Indexierte Wertentwicklung (linke Achse) und realisierte annualisierte Volatilität auf Basis von Tagesrenditen in einzelnen Kalendermonaten in Prozent (rechte Achse). Zeitraum: 01.01.2003 bis 31.12.2023.

Zur einfachen Anwendung dieser Grundidee gibt es übrigens auch Indizes, z. B. den EURO STOXX 50 RiskControl 12 Prozent, der eine Strategie nachbildet, die die Aktienquote laufend gegensätzlich zur Volatilität anpasst und dabei auf eine Strategievolatilität von 12 Prozent abzielt. Der HMT Euro Aktien VolControl hat im Gegensatz zu solchen Indizes aber keine explizite Zielvolatilität (und auch kein sonstiges Risikobudget bzw. keine Wertuntergrenze).

Aktives prognosebasiertes Management

Durch den Verzicht auf ein explizites Risikobudget hat der Fonds umfangreiche Freiheiten, um aktive prognosebasierte Strategiebausteine zur Erhöhung der Renditechancen zu nutzen. Diese Bausteine umfassen ...

- ... die Berücksichtigung von Renditeprognosen zum Aktienmarkt, sodass in die flexible Steuerung der Aktienquote sowohl das aktuelle Risikoregime als auch eine aktuelle Renditeeinschätzung des Marktes einfließen;
- ... eine aktive dynamische Länderallokation für die Euroraumländer, auf die liquide Aktienindex-Futures verfügbar sind (Frankreich, Deutschland, Niederlande, Spanien, Italien);
- ... eine aktive Aktienselektion, wobei solche Aktien übergewichtet werden, die eine geringe Downside-Korrelation zum Gesamtmarkt aufweisen;
- ... die situative Nutzung von Aktienindexoptionen und Volatilitäts-Futures, z. B. um in sehr ruhigen Marktphasen mit hohen Quoten aus der Aktienmarktsteuerung eine günstige Absicherung gegen plötzliche Marktschocks zu nutzen.

Zusammenfassung

Hier geht es zur Website des Fonds

Der HMT Euro Aktien VolControl bietet Anlegern eine Alternative zu (1.) ausgewogenen Mischfonds und (2.) zu Aktienfonds mit Wertsicherung. Das zentrale Element des Investmentprozesses ist die flexible benchmarkfreie Steuerung der Aktienquote, wobei der Fonds eine dynamische Risikosteuerung mit aktivem prognosebasiertem Management kombiniert.

Per Januar 2024 hat der HMT Euro Aktien VolControl ein Fondsvolumen von 68 Millionen Euro und eine Erfolgsbilanz von gut vier Jahren, in denen u. a. die Ereignisse wie Coronacrash und -Recovery, Russland-Ukraine-Krieg, Rekordinflation und Zinswende mit Disinflation stattfanden.

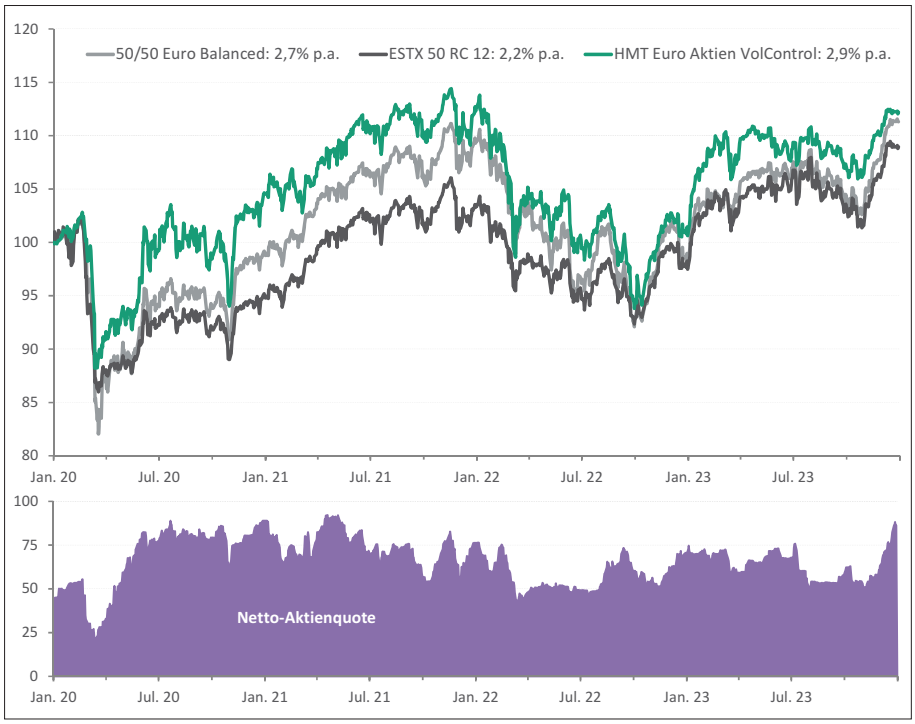


Abbildung 2: Indexierte Wertentwicklung im Vergleich und Nettoaktienquote des HMT Euro Aktien VolControl. Zeitraum: 01.01.2020 bis 31.12.2023 (ohne den Auflagemonat Dezember 2019, in dem der Fonds noch nicht vollständig investiert war). Vergleich zwischen 50/50-balanciertem Portfolio aus EURO STOXX 50 Net und iBoxx Germany Sovereign TR (mit jährlichem Rebalancing, ohne Kosten), EURO STOXX 50 RiskControl 12 (mit Zielvolatilität von 12 Prozent, ohne Kosten) und HMT Euro Aktien VolControl (Anteilklasse I, nach Kosten).

Die Anlagestrategie des Gewinners der Fondsliga 2023

Im Interview erklärt Dr. Christoph Heumann wie die volatilitätsbasierte Investmentstrategie des HMT Euro Aktien VolControl funktioniert, mit der er den 1. Platz in der Fondsliga 2023 belegt hat. Er geht auf die wissenschaftlichen Hintergründe der Anlagestrategie ein, erläutert die volatilitätsbasierte Steuerung der Aktienquote und verdeutlicht wie die Aktien ausgewählt werden.

Kein Firlefanz

Anderswo mag die Finanzwelt bunter sein. Wir stellen uns als Asset Manager einer traditionsreichen Versicherung, über viele Krisen hinweg, erfolgreich der Verantwortung, die uns anvertrauten Gelder von institutionellen Investoren wertsichernd zu veranlagen und regelmäßige (absolute) Returns zu erwirtschaften.

Damit das so bleibt, blicken wir sehr nüchtern auf die Finanzwelt. Auch dann, wenn wir in kargen Zeiten kontrolliert erhöhte Risiken nehmen, um die Performance hoch zu halten.

Gerne stellen wir Ihnen unsere Lösungen vor, dem Doppelfokus auf Absolute Return und Wertsicherung gerecht zu werden. www.hmt-ag.de

HanseMerkurTrust

Fokussiert auf Absolute Return und Wertsicherung