

„Wir wollen Zyklen für unsere Investments nutzen“

Aktienkurse werden oft von saisonalen oder Technologiezyklen angetrieben. Beim TiAM-Tacheles erkundigte sich Rüdiger Sälzle, Chefanalyst von FondsConsult, bei den Portfoliomanagern Raik Mildner und Axel Daffner, wie sie solche Zyklen im Rahmen ihrer Anlagestrategie nutzen

Protokoll
Ronny Kohl

Rüdiger Sälzle: Herr Mildner, Sie steuern einen Saisonalitätenfonds. Was sollte ich mir darunter vorstellen?

Raik Mildner: Wie schon der Fondsname HMT Euro Aktien Seasonal sagt, versuchen wir Saisonalitäten am Kapitalmarkt auszunutzen. Da gibt es die unterschiedlichsten Formen, die monatliche, wöchentliche und auch tägliche Relevanz haben.

Sälzle: Auf welche konzentrieren Sie sich?

Mildner: Wir konzentrieren uns auf eine Saisonalität, mit der wir immer schon einige Tage im Voraus erkennen können, ob ein bestimmter Tag ein guter Börsentag sein wird. Bestimmen können wir das mit einer Vielzahl an Daten und Parametern, die wir analysieren und die uns Aufschluss geben, ob wir investieren sollen – oder nicht.

Sälzle: Geben Sie uns bitte ein wenig Einblick in Ihre Vorgehensweise.

Mildner: Die erste Erkenntnis unserer Anlagestrategie ist, dass sie funktioniert, wenn man sich streng an die Vorgaben hält, unabhängig von sonstigen äußeren Gegebenheiten. Dann können wir zum nächsten Schritt übergehen, in dem wir überprüfen, ob der Aktienmarkt an den ausgewählten Börsentagen markttechnisch unterstützt ist. Und im dritten Schritt prüfen wir das fundamentale Umfeld. Nur wenn alle drei Bausteine passen, investieren wir.

Sälzle: Was hat Ihre Systematik während der Corona-Krise angezeigt?

Mildner: Zu Beginn der Pandemie war das fundamentale Umfeld derart schlecht, dass wir dem Markt komplett ferngeblieben sind, unabhängig davon, ob wir aus den anderen Bausteinen positive Signale bekommen haben oder nicht.

Sälzle: Wie investieren Sie?

Mildner: Wir haben den DAX als Basiswert erkoren, wobei wir ihn physisch nachbauen und den Investitionsgrad über Futures bestimmen.

Sälzle: Was heißt das genau?

Mildner: Dass wir entweder voll investiert sind, indem wir die Futurespositionen auflösen, oder nicht investiert sind, indem wir das Portfolio über Futures absichern.

Sälzle: Also entweder ganz oder gar nicht?

Mildner: Ja genau, wobei wir nicht versuchen, die DAX-Performance zu tracken, sondern ein Renditeziel von vier bis sechs Prozent für rollierende Zwölfmonatszeiträume verfolgen.

Sälzle: Warum ist der DAX Ihr Basiswert?

Mildner: Unsere Systematik funktioniert mit dem DAX besonders gut. Wir haben berechnet, dass der Index von Beginn an ungefähr 55 Prozent der Tage positiv gelaufen ist und an den restlichen 45 Prozent negativ. Und diese Relation wollen wir mit unserem Fonds zu unseren Gunsten verbessern, sodass wir auf etwa 70 bis 75 Prozent positive Tage kommen und nur an 25 bis 30 Prozent der Tage falsch liegen – indem wir die schlechten Tage möglichst auslassen, also gar nicht investiert sind, und an den erkannten positiven Tagen voll im DAX sind.

Sälzle: Ist das auch der Grund, weshalb Sie verhältnismäßig gut durch die Corona-Krise gekommen sind?

Mildner: Das war eigentlich systemimmanent. Dadurch, dass unsere Systematik eine hohe Volatilität angezeigt hat, waren wir gar nicht investiert, sodass die Krise schlicht an uns vorbeigegangen ist.

Sälzle: Herr Daffner, Sie managen mit dem ART Transformer Equities einen Blockchain-Fonds – kann man denn auch bei der Blockchain von einem Zyklus reden?

Axel Daffner: Bei der Blockchain-Technologie handelt es sich um eine Basistechnologie, die – unserer Meinung nach – genauso wie andere Technologien Zyklusmodellen folgen wird. Das Technology-Life-Cycle-Modell beschreibt die Wertschöpfung einer neuartigen Technologie über den Zeitverlauf und teilt diese in vier unterschiedliche Phasen ein: Die Research-&-Development-Phase, in der finanziell defizitär an Anwendungsmöglichkeiten geforscht wird, die Ascent-Phase, in der die bereits entwickelten Produkte auf den Markt kommen und ein starkes Umsatzwachstum bescheren, die Maturity-Phase, in der die Anwendungen der neuen Technologie von der breiten Masse akzeptiert werden und zu sicheren Erträgen für die Anbieter führen, und zuletzt die Decline-Phase, in der die Technologie wieder verdrängt wird.

Sälzle: Wo stehen wir im Moment?

Daffner: Wir glauben, dass wir mit der Blockchain-Technologie, bei welcher der Bitcoin die erste Anwendung war, gerade erst am Anfang der Ascent-Phase stehen. Die Phase der Akzeptanz dieser Technologie durch die breite Masse der Weltbevölkerung steht also noch bevor.

Sälzle: Wie lässt sich das belegen?

Daffner: Am besten anhand des Internets als Beispiel, das sich ebenfalls in einem langfristigen Lebenszyklus befindet und sich ständig verändert. Weltweit haben noch lange nicht alle Menschen einen Internetzugang. Wenn ich mich an die Anfänge des Internets erinnere, waren die Nutzungsmöglichkeiten begrenzt, →



Tacheles: Bei dieser TiAM-eigenen Version der „Grillparty“ grillte Fonds-Analyst Rüdiger Sälzle (o.) die Fondsmanager Axel Daffner (l.) und Raik Mildner (r.), um ihnen aus der Sicht von professionellen Investoren auf den Zahn zu fühlen.



die Speicherkapazitäten gering, die Übertragungsgeschwindigkeiten extrem langsam – und die Verdienstmöglichkeiten undefiniert. Wer hätte sich damals vorstellen können, dass im Jahr 2021 der Gründer eines Onlinebuchladens der reichste Mensch der Welt ist und ein eigenes Raumfahrtprogramm gestartet hat. Ähnlich sehen wir das heute mit der Blockchain. Bei Einführung einer neuen Technologie gibt es immer irgendwelche Hypes und Übertreibungen. Dann folgt eine Phase der Ernüchterung, so wie beim Bitcoin teilweise geschehen. Und dann kommt die Phase, die konkrete und ertragreiche Anwendungsfälle mit sich bringt.

Sälzle: Herr Mildner, wie verhält sich denn Ihr Saisonalitätenfonds, wenn Sie übers Jahr gar nichts machen?

Mildner: Dann läuft der Fonds wie der Geldmarkt, abzüglich der Kosten. Wobei das natürlich nicht unser Ziel ist. Wir warten vielmehr auf Signale, um DAX-long zu gehen. Dabei zielen wir darauf ab, das Markt-Beta abzuschöpfen. Aber tatsächlich waren wir seit Auflegung des Fonds im Juli 2019 im Schnitt nur an einem von fünf Tagen investiert.

Sälzle: Wie belastbar ist die Qualität Ihrer Signale?

Mildner: Seit Auflage haben wir ein Jahresergebnis von 4,5 Prozent erreicht, was innerhalb des Zielkorridors liegt. Und natürlich verschließen wir uns neuen Erkenntnissen nicht. Schließlich kann jedes Jahr neue Zykliken bringen, die wir zu erkennen versuchen. Allerdings müssen diese Zykliken ausgeprägt und längerfristig nachvollziehbar sein.

Sälzle: In welchen Zeitspannen investieren Sie und gibt es gegebenenfalls auch ein Overnight-Risiko?

Mildner: Letzteres kommt jeweils auf die Saisonalität an. An den Tagen zwischen Weihnachten und Neujahr beispielsweise liegt die Wahrscheinlichkeit, dass der DAX steigt, bei 80 bis 90 Prozent und das bei relativ geringer Volatilität. Dies nutzen wir typischerweise, indem wir nach Weihnachten ein Exposure aufbauen und dann investiert bleiben. An anderen Tagen ziehen wir vor Börsenschluss die Absicherung wieder hoch. Wenn wir investiert bleiben, haben wir für alle Positionen einen Stopp, der im Fall der Fälle auslöst. Und bezüglich der Fristigkeit checken wir in der Regel am Ende der Woche die Saisonalität für die kommende Woche, um zu prüfen, welche Tage für Investments geeignet sind.



Wir konzentrieren uns auf eine Saisonalität, mit der wir im Voraus erkennen können, ob ein bestimmter Tag ein guter Börsentag sein wird – oder nicht.“

Raik Mildner

Wir wollen die Unternehmen finden, die mithilfe der Blockchain in den nächsten Jahren ihren Markt beherrschen werden.“

Axel Daffner

DER FONDS

Fondsname	ART Transformer Equities I
Fondsstart	01.05.2019
Laufende Kosten	1,42 %
Wertzuw. seit Start	26,7 % p. a.
ISIN	DE 000 A2P B6Q 6
Fondsvolumen	39,6 Mio. Euro

Stand: 29.01.2021

DER FONDS

Fondsname	HMT Euro Aktien Seasonal I
Fondsstart	15.07.2019
Laufende Kosten	0,75 %
Wertzuw. seit Start	4,5 % p. a.
ISIN	DE 000 A2P B69 7
Fondsvolumen	69,8 Mio. Euro

Stand: 29.01.2021

Sälzle: Das ist aber wohl nur die notwendige Bedingung, oder?

Mildner: Hinzu kommt noch der technische Indikator, der sich stündlich ändern kann und uns die finalen Einstiegssignale liefern muss. Und dann bleiben wir wiederum so lange investiert, bis die Indikatoren den Ausstieg nahelegen.

Sälzle: Sie agieren also sehr kurzfristig und auch sehr häufig. Inwieweit schlägt sich das in den Transaktionskosten nieder?

Mildner: Sehr wenig. Da wir die Feinsteuerung ausschließlich über Futures machen, sind die Kosten aufs Portfolio bezogen vernachlässigbar.

Sälzle: Taugt nur der DAX als Basis?

Mildner: Grundsätzlich könnten wir die Systematik auch auf den Euro Stoxx oder einen anderen Index aufsetzen, aber wir haben sie mit dem DAX getestet und festgestellt, dass es mit ihm am besten funktioniert. Wir führen daneben auch ein Mandat für ein nachhaltiges DAX-Portfolio, was es mit sich bringt, dass Portfolio und Absicherung nicht hundertprozentig übereinstimmen. Aber auch hier haben wir festgestellt, dass die Systematik funktioniert, und sind somit zugleich für die absehbar zunehmende Nachfrage nach nachhaltigen Anlagelösungen gewappnet – zumal sich abzeichnet, dass nachhaltig ausgerichtete Unternehmen sich unter dem Strich besser entwickeln als weniger nachhaltige.

Sälzle: Gibt es noch andere Varianten?

Mildner: Wir haben kürzlich den HMT Euro Seasonal LongShort aufgelegt, der den Euro Stoxx 50 zur Basis hat und sowohl 100 Prozent long als auch 100 Prozent short gehen kann.

Sälzle: Welche Erfahrung haben Sie mit diesem Fonds gemacht?

Mildner: Zunächst ist der Fonds deutlich aggressiver ausgerichtet, weshalb die Ertragserwartung bei zehn Prozent für rollierende Zwölfmonatszeiträume liegt. Außerdem werden wir bei diesem Fonds auch bei schwächeren Signalen aktiv. Bislang zeigt sich, dass dies auf der Long-Seite sehr gut funktioniert, aber auf der Short-Seite noch nicht ganz. Da werden wir noch nachjustieren.

Sälzle: Zurück zur Blockchain: Welche konkreten Anwendungsbeispiele gibt es denn bei dieser Technologie schon?

Daffner: Im Finanzbereich wären neben den Kryptowährungen vor allem Finanztransaktionen und Verbriefungen zu nen-

nen. Wie schnell sich das entwickeln kann, zeigen die Hunderte von Kryptos, die es bereits gibt, oder die Börsen, wo man sie handeln kann. Auch das Thema „dezentralisierte Finanzmärkte“ wird zukünftig weiter in den Fokus rücken. Hier zeigt sich, wie sich aus einer Anwendung ganz rasch sehr viele Facetten bilden können.

Sätze: Und außerhalb der Finanzbranche?

Daffner: Da kann, ganz allgemein gesagt, die Blockchain überall dort zum Einsatz kommen, wo digitale Werte zwischen Intermediären transferiert werden sollen. Mit der Blockchain als schneller, transparenter und vor allem fälschungssicherer Technologie. Das gilt beispielsweise für Lieferketten, wobei die Blockchain immer wichtiger wird, je mehr Glieder eine Kette hat. Etwa in der Autoindustrie, wo die Lieferketten hochkomplex sind.

Sätze: Wie groß ist Ihr Anlageuniversum?

Daffner: In unserem Universum finden sich nur Titel, die sich im Rahmen ihrer Wertschöpfung mit der Blockchain auseinandersetzen. Das können Techfirmen wie Canaan sein, die gerade neue Hardware verkaufen, mit der man Kryptos effizienter schürfen kann, woraufhin der Kurs durch die Decke gegangen ist. Oder auch Toyota, weil sie eine Tochter gegründet haben, die sich mit Blockchain-Anwendungen im Automobilsektor auseinandersetzt.

Sätze: Und in Summe?

Daffner: Aktuell haben wir weltweit etwa 450 Unternehmen auf dem Zettel, die wir beobachten und in die wir investieren könnten. Darunter auch einige Firmen, die noch gar nicht an der Börse gelistet sind. Das Universum enthält unter anderem Titel aus dem Gesundheitswesen, wo sensible Daten ausgetauscht werden müssen, oder klassische Einzelhändler oder Nahrungsmittelkonzerne, bei denen es darum geht, lange Lieferketten nachzuvollziehen. Oder auch Versicherungen, die die Blockchain im Rahmen der Policierung nutzen.

Sätze: Gibt es auch finanzielle Anforderungen an Titel, die für Ihren Fonds infrage kommen?

Daffner: Wir müssen da anders herangehen, weil viele Firmen, die wir analysieren, noch defizitär sind. Ein Value-Investor würde hier sicherlich nicht investieren. Wir schauen zuerst auf die Marktkapitalisierung, die über 50 Millionen Dollar betragen sollte, weil wir keine allzu kleinen Titel kaufen wollen. Umsätze oder Gewinne wiederum, die über die Blockchain-Technologie

erzielt werden, lassen sich leider noch nicht aus den Bilanzen herauslesen. Da möchte ich auf die Cloud-Technologie verweisen, bei der man das in den Anfängen auch nicht konnte. Aber die Erfahrung zeigt, dass es sehr ertragreich gewesen wäre, wenn man sich frühzeitig damit befasst hätte.

Sätze: Demnach steht bei Ihnen eher die Story im Vordergrund?

Daffner: Man könnte sagen, dass in unserem Bottom-up-Ansatz qualitative Kriterien gegenüber quantitativen großen Einfluss haben. Unternehmen, die sich mit der Blockchain-Technologie auseinandersetzen, beweisen damit Innovationsstärke. Wir wollen die Unternehmen finden, die mithilfe der Blockchain in den nächsten Jahren ihren Markt beherrschen werden. Bei der Einzeltitelanalyse spielt unser Co-Manager, die Schleber Finanz-Consult, die sich seit 30 Jahren auf die Unternehmensanalyse konzentriert, ihre Stärken aus. Da wir leider keine Glaskugel haben, streuen wir mit unseren aktuell 86 Investments auch ein bisschen breiter, um im übertragenen Sinne nicht allein auf Yahoo zu setzen, sondern auch die künftige Google im Depot zu haben.

Sätze: Wie viele Titel in Ihrem Fonds erzielen bereits einen positiven Free Cashflow?

Daffner: Das gilt operativ für 67 von derzeit 86 Portfoliounternehmen – also eine Quote von über 70 Prozent.

Sätze: Lösen Sie ab und zu auch Positionen auf?

Daffner: Prinzipiell sind wir Langfristinvestoren und setzen nicht auf kurzfristige Wetten. Verkaufen müssen wir eigentlich nur zum Zweck des Rebalancing, wenn eine Position aufgrund von Kursgewinnen zu groß geworden ist.

Sätze: Lassen Sie uns noch einen Ausblick auf das Jahr 2021 wagen.

Mildner: Wir glauben, das Börsenjahr 2021 wird von erhöhter Volatilität geprägt sein. Außerdem ist der Aktienmarkt nach historischen Standards teuer bewertet, was sich allerdings in Anbetracht der tiefen Zinsen und der großen Liquidität relativiert. Kurzfristige Rücksetzer halten wir durchaus für möglich, aber Zeichen für ein Ende der Hausse oder einen dramatischen Einbruch sehen wir derzeit nicht.

Daffner: Vom Makrobild her sehe ich das ähnlich. Auf unseren Blockchain-Fonds mit seinem langfristigen Ansatz bezogen würde ich daher raten, mögliche Rücksetzer zu nutzen, um Positionen aufzubauen. ■



Axel Daffner

Geschäftsführer, Pegasos Capital

Der Fondsmanager des ART Transformer Equities ist seit 2012 bei der Pegasos Capital GmbH beschäftigt und seit 2016 geschäftsführender Gesellschafter. Er verfügt über langjährige Erfahrung im Bereich Portfoliomanagement und Fondsresearch und ist für das operative Management des Fonds verantwortlich.



Raik Mildner

Vorstandsvorsitzender, HanseMerkur Trust AG

Diplom-Kaufmann Mildner ist als Vorstandsvorsitzender der HanseMerkur Trust AG für die Unternehmensstrategie zuständig und gleichzeitig Konzernfinanzvorstand der HanseMerkur-Gruppe. Von 2009 bis Mai 2015 war er für Portfoliomanagement und Research verantwortlich.



Rüdiger Sätze

Geschäftsführer, FondsConsult

Der Diplom-Kaufmann hat gemeinsam mit einem weiteren Partner das Analysehaus FondsConsult gegründet und aufgebaut. Für TiAM fungiert er regelmäßig als Moderator.