



HOERNER BANK

AKTIENGESELLSCHAFT

Sicherheit als Renditequelle

Reiner Riecker und Michael Geiß, Hoerner Bank AG Vermögensverwaltung

Am Ende dreht sich alles um Sicherheit. Investoren unterscheiden sich nur in der Frage, „welche Sicherheit“ sie wünschen. „Sicherheit“ kann bedeuten: *stetig negative Wertschwankungen zu begrenzen* oder „Sicherheit“ kann bedeuten: *Zielrenditen über vorgegebene Zeiträume zuverlässig zu erreichen*.

Inzwischen gibt es umfassende Datenbanken zu Handlungen und Ergebnissen von gemanagten Wertpapierportfolios die klassisch in den Aktien- und Anleihemarkt investieren. Werden diese Daten systematisch ausgewertet, so zeigt sich, welche Anlagestrategien erfolgreich welches Sicherheitskonzept bedienen. Als jüngstes Beispiel für den deutschen Markt sei hier auf die Studie „Sicherheit als Risiko“ (Vanguard 2024) verwiesen¹, in der vom Institut für Vermögensaufbau die Daten von ca. 50.000 gemanagten Wertpapierportfolios professioneller Vermögensverwalter ausgewertet wurden. Betrachtet wurde der 15 Jahres-zeitraum 2008 bis 2023.

In der Studie wird deutlich, dass für eine ex-ante Bewertung der Erwartungswerte von Portfolios nur zwei Kernfragen eine Rolle spielen:

- (1) Verhält sich der Portfoliomanager nach einem Einbruch an den Märkten zyklisch oder antizyklisch?
- (2) Setzt der Portfoliomanager auf eine breite Streuung oder auf eine konzentrierte Auswahl?

Je nach Beantwortung dieser Fragen unterscheidet sich der grundsätzliche Charakter eines Portfolios so stark, dass über eine längere Frist die entsprechende Klassifizierung des Portfolios einen deutlich größeren Einfluss auf die Ertragserwartungen als die möglichen individuellen Unterschiede der Portfolios innerhalb einer Klasse hat.

Portfoliostrategien lassen sich somit in vier Klassen einteilen:

Zyklische Steuerung der Aktienquote Breite Streuung der Wertpapiere	Antizyklische Steuerung der Aktienquote Breite Streuung der Wertpapiere
Zyklische Steuerung der Aktienquote Konzentrierte Wertpapierauswahl	Antizyklische Steuerung der Aktienquote Konzentrierte Wertpapierauswahl

¹ Sicherheit als Risiko - Eine empirische Studie zur Portfoliosteuerung im Private Banking und Wealth Management im Auftrag von Vanguard, München und Frankfurt 2024.



HOERNER BANK

AKTIENGESELLSCHAFT

Verfolgt man das Ziel *stetig negative Wertschwankungen zu begrenzen*, so muss man das Portfolio zyklisch steuern. Immer wenn zum Beispiel die Aktien im Portfolio verloren haben, so muss die Aktienquote reduziert werden, da man nur so sicherstellen kann, dass die kurzfristigen negativen Wertschwankungen begrenzt bleiben. Erst nachdem sich die Aktienmärkte wieder erholt haben und damit das Portfolio wieder insgesamt im Plus ist, kann die Aktienquote erhöht werden. In der oben genannten Studie wurde gezeigt, dass das hier beschriebene zyklische Vorgehen in Deutschland den Standard im Private Banking und Wealth Management darstellt. Nach Einbrüchen werden niedrige Aktienquote gefahren, nach Boomphasen hohe. Oder anders formuliert: Wenn man Sicherheit über die stetige Begrenzung der negativen Wertschwankungen definiert, so ist man in gemischten Portfolios gezwungen Aktien zu verkaufen, wenn sie billig sind und kann nur kaufen, wenn sie teuer sind. Es ist nicht überraschend, dass dies auf Dauer sehr viel Rendite kostet und diese Portfolios bei einer Betrachtung von 5, 10 oder 15 Jahren nur mäßige Renditen liefern können².

Wer Sicherheit als Ziel versteht, attraktive *Zielrenditen über vorgegebene Zeiträume zuverlässig zu erreichen*, der muss eine antizyklische Strategie wählen. Das Portfolio gehört damit in der Tabelle einer anderen Klasse an als Portfolios, deren Sicherheitsziel im stetigen Begrenzen von negativen Wertschwankungen besteht. Dabei ist noch zu beachten, dass eine antizyklische Strategie nur dann langfristige Sicherheit ermöglicht, wenn das Portfolio so breit gestreut ist, dass Ausfallrisiken einzelner Wertpapiere marginalisiert werden. Somit landet man auf der Suche nach langfristig zuverlässigen Renditen in genau einem Feld der Vierfeldertafel: Antizyklische Steuerung der Aktienquote kombiniert mit einer breiten Streuung der Wertpapiere.

Unsere Erfahrungen in der Vermögensverwaltung

Aufgrund unserer Positionierung als traditionelle Privatbank und weltweit erfolgreicher Erbenermittler, legen unsere Kunden im Private Banking großen Wert auf Sicherheit sowie langfristigen realen Kapitalerhalt. In der Vermögensverwaltung haben wir von Beginn an gemeinsam mit unserem externen wissenschaftlichen Berater Dr. Andreas Beck ein zeitsensitives Risikomanagement für den mittleren Anlagehorizont entwickelt

² Leser mögen sich fragen, wo in dieser Vierfeldertafel eine passive Anlagestrategie einzuordnen ist. Betrachten wir dafür als Beispiel ein Portfolio mit 50% Aktien und 50% sicheren Anleihen und das Szenario eines Aktienmarkteinbruchs von 20%. Interpretiert man „passiv“ durch „Nichtstun“, dann hat man nach dem Einbruch ein Portfolio mit 40% Aktien / 60% Anleihen (aufgrund der Aktienverluste) und ist somit zyklisch. Interpretiert man „passiv“ durch „nach dem Einbruch verkaufe ich Anleihen und kaufe Aktien nach um wieder auf 50% Aktien / 50% Anleihen zu kommen“ dann ist dies eine aktive antizyklische Handlung.

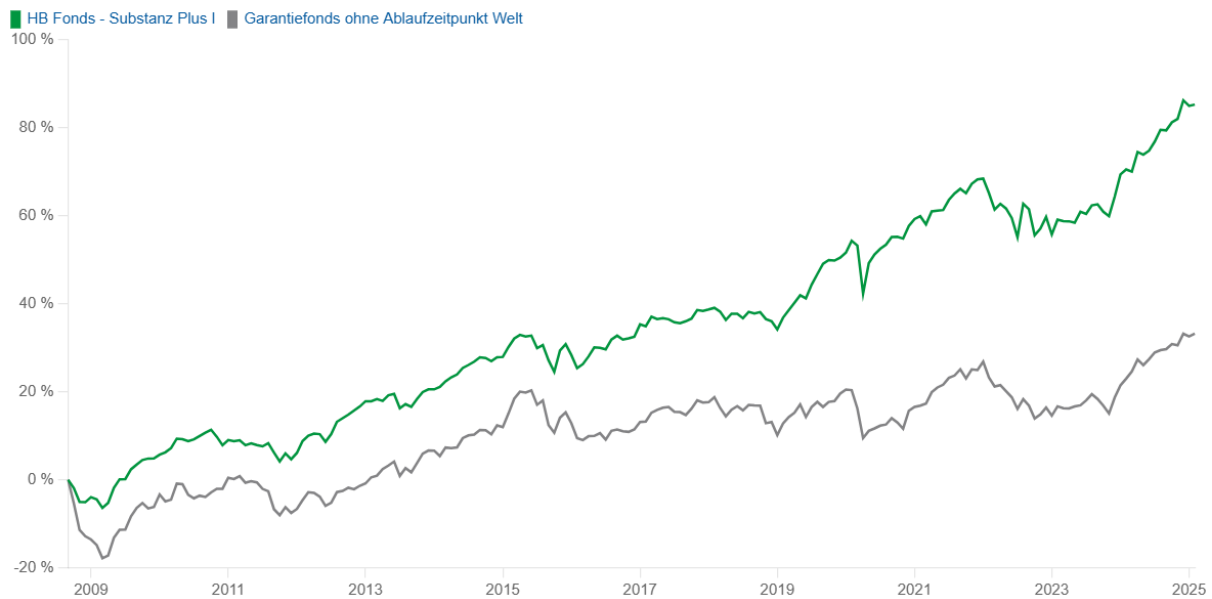


HOERNER BANK

AKTIENGESELLSCHAFT

und in einer Portfoliolösung mit der Zielstellung, „attraktive Renditen bei rollierendem Kapitalerhalt über 5 Jahre zu erzielen“, umgesetzt.

Diese Portfoliolösung überführten wir aus steuerlichen Gründen 2008 in den Fondsmantel HB Fonds - Substanz Plus:



Quelle: Das Investment, FWW

Neben diversen Preisen wurde unsere Strategie im Jahr 2024 erneut vom Refinitiv Lipper Fund Award als „Bester Fonds über 10 Jahre“ seiner Klasse „Absolute Return EURO Medium“ ausgezeichnet. Betrachtet man die Kursentwicklung über den gesamten Zeitraum, so fällt auf, dass die Outperformance wesentlich in Phasen hoher Marktschwankungen erzielt werden konnte. Dieses Muster darf als typisch für antizyklische Anlagestrategien betrachtet werden.

Aufgrund der eindeutigen Vorteile des zeitsensitiven Risikomanagements haben wir Anfang 2019 auch unsere offensivere Strategie, den HB Fonds – Rendite Global Plus, umgestellt und können jetzt spezifische Sicherheitslösungen für den mittleren und den langfristigen Anlagehorizont mit einer antizyklischen Portfoliosteuerung anbieten.

Die Strategie verhielt sich bis 2019 sehr ähnlich zu den zyklischen Konkurrenzportfolios anderer Privatbanken und lieferte „nur“ durchschnittliche Ergebnisse. Mit der Umstellung hin zu einem zeitsensitiven Risikomanagement konnten auch im HB Fonds - Rendite Global Plus überdurchschnittliche Ergebnisse erzielt werden.



SEIT 1849

HOERNER BANK

AKTIENGESELLSCHAFT

Die rote Linie in der nachfolgenden Grafik kennzeichnet dabei die Umstellung auf ein antizyklisches, zeitsensitives Risikomanagement für die lange Frist.



Quelle: Das Investment, FWW.

Für eine erfolgreiche Umsetzung antizyklischer Strategien ist eine intensive Beratung und Betreuung der Kunden wesentlich. In der Theorie klingt Antizyklus zwar gut, aber in der Praxis ist es tendenziell schmerzhaft, da es mit etwas höheren Schwankungen verbunden ist. Wir haben mit diesem Ansatz sehr gute Erfahrungen gemacht und unsere Kunden diesbezüglich umfassend informiert und entsprechend vorbereitet. So wissen unsere Kunden schon vor einer möglichen Krise, was wir in der Krise grundsätzlich tun werden und warum.

Handlungsleitende Marktdaten

Bekanntlich ist es nicht möglich Krisen vorherzusagen. Für die erfolgreiche Steuerung unserer Portfolios ist es allerdings ausreichend, objektiv messen zu können und zu wissen, wenn man in einer Krise ist.

Am Aktienmarkt spricht man nach einem Einbruch von 20% von einer Krise und nach einem Einbruch von 40% (relativ zum letzten Höchststand) von einer extremen Krise. Wie ein Blick auf die historischen Daten in der folgenden Graphik zeigt, bewährt sich diese einfache Definition.



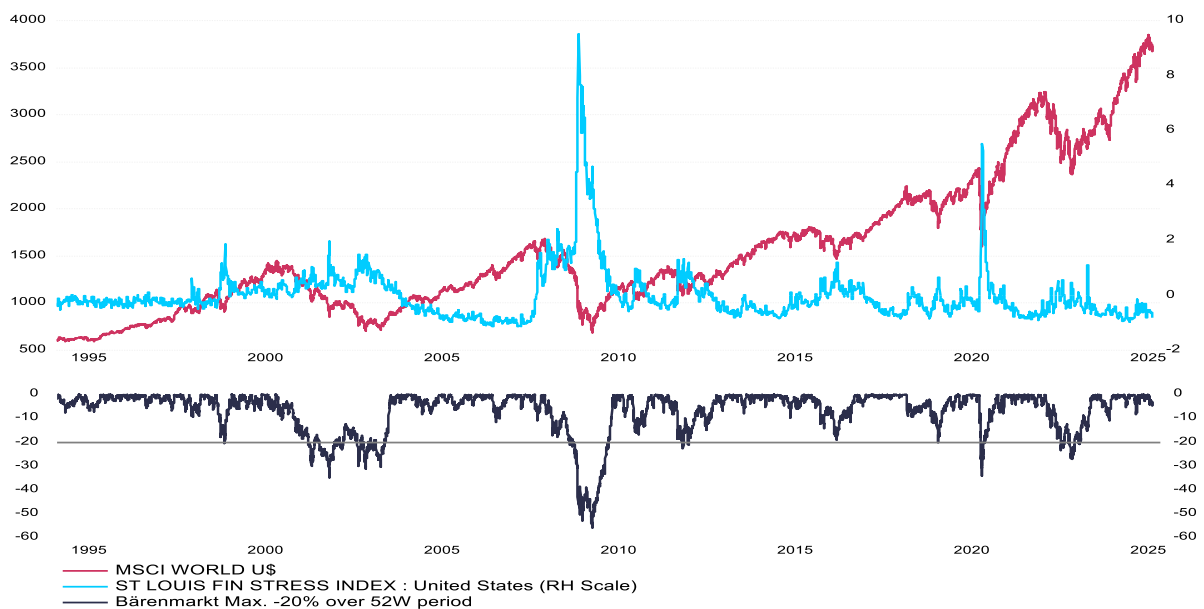
SEIT 1849

HOERNER BANK

AKTIENGESELLSCHAFT

Erhöht man in den Krisen die Aktienquote, so verbessert sich nicht nur die Renditeerwartung aufgrund der irgendwann einsetzenden Erholung der Bewertungen, sondern man senkt auch das langfristige Risiko in dem Sinne, dass der Markt zwar relativ häufig 20% einbricht, aber ausgesprochen selten nach einem solchen Einbruch nochmal 20% verliert.

Die folgende Graphik zeigt die Entwicklung des Aktienmarktes (rot: MSCI World), die Einbrüche in Krisen (schwarz) und einen von der US-Notenbank spezifisch entwickelten Indikator zur Stressmessung an den Finanzmärkten (blau).



Beide Indikatoren (Einbruch Aktienmarkt / Stress Finanzmarkt) verhalten sich im Zeitablauf synchron, in der Entwicklung allerdings gegenläufig. Und damit erweisen sich Krisen an den Finanzmärkten als objektiv messbar.

Resümee

Mit unserem strategischen Investmentansatz, der auf der antizyklischen Steuerung der Aktienquote und einem zeitsensitiven Risikomanagement basiert, liefern wir mit unseren prognoserobusten HB Fonds - Strategien nachweislich einen Mehrwert für Anleger und Investoren.