

# FONDSSELEKTION BEI GROSSEN TRENDBRÜCHEN

MARTIN BÜRKI

**2020 war eines der besten Jahre für aktive Fondsmanager. Die Rendite des Technologiesektors in den USA lag 42 % im Plus und jene des Energiesektors mit 18 % im Minus. Eine solche Differenz zwischen dem besten und schlechtesten Sektor ist aussergewöhnlich. Eine solche Konstellation bietet aber einem Fondsmanager eine gute Basis, um den Markt zu schlagen. Normalerweise ist es gerade in einem sehr effizienten Markt wie den USA sehr schwer, Outperformer zu finden. 2020 lagen aber einige grosse Standard-Fonds mit mehr als 30 % über der Benchmark.**

Doch herrje: wie gewonnen, so zerronnen! Die Stars von 2020 liegen in diesem Jahr bislang stark hinter der Benchmark. Was ist geschehen? Nach einer beispiellosen Rally der Wachstumstitel (Growth) aufgrund der Corona-Pandemie kam es zu einer Wiederauferstehung der Substanztitel (Value). Über 30 und 50 Jahre betrachtet, schlägt Value den Growth-Ansatz um Längen. In den letzten zehn Jahren war es allerdings anders. Von Mai 2011 bis Mai 2021 konnte der weltweite Growth-Aktienindex um fast 230 % zulegen, der weltweite Value-Aktienindex aber «bloss» um 100 % (s. dazu Abbildung Seite 31).

Die meisten Fondsselektoren beginnen die Suche nach einem neuen Fonds mit einem Rendite-Screening der letzten drei, fünf oder zehn Jahre. Aus diesem Screening entsteht eine Short-List, die dann weiter analysiert wird. Die Folge aus diesem Prozess besteht darin, dass fast alle Fonds, die ausgewählt werden, einen Growth-Bias haben.

Seit letztem November sieht die Welt aber anders aus. Die Anleger konzentrieren sich schon auf die Zeit nach Co-

vid und prompt legen Value-Aktien eine Trendwende hin. Seit Anfang November 2020 konnte der weltweite Value-Aktienindex um 35 % zulegen, der weltweite Growth-Aktienindex aber «nur» um 20 %. Das ist die grösste Gegenbewegung von Value gegenüber Growth der letzten Dekade. Ist das nun eine Trendwende zu einer längeren Outperformance von Value-Titeln? Dies ist die zentrale Frage, die sich heute jeder stellen muss, der einen Anlagefonds auswählt.

## VERMÖGENSVERWALTUNG FÜR FRAUEN

Martin Bürki hat von 2000 bis 2008 das weltweite Fondsresearch der UBS von Grund auf aufgebaut. Als er die UBS verliess, bestand das Team aus 18 Personen in fünf Ländern und es wurden 40 Mrd. CHF an Fonds-Portfolios verwaltet. Er gründete hernach die Firma martInvestments, der führende Fondsresearch-Anbieter der Schweiz.

Bei Marmot Finance ist er als Chief Investment Officer für die Anlagepolitik verantwortlich. Marmot bietet eine Vermögensverwaltung speziell für Frauen. Frauen fühlen sich oft von Banken nicht respektiert und unehrlich behandelt. Mit speziell auf Frauen zugeschnittenen Anlagelösungen soll die Investitionsquote erhöht werden, um die Rentenlücken zu schliessen. Ein spezieller Fokus liegt auf nachhaltigen Anlagestrategien und Fondsmanagerinnen. 15 % des Gewinnes werden an Finanzausbildungsprojekte für Frauen gespendet.



### Bias der Fondsmanager

Es besteht der weit verbreitete Irrglaube, dass sich ein Fondsmanager auf einen solchen grösseren Trendwechsel einstellen kann – so nach dem Motto «Dafür

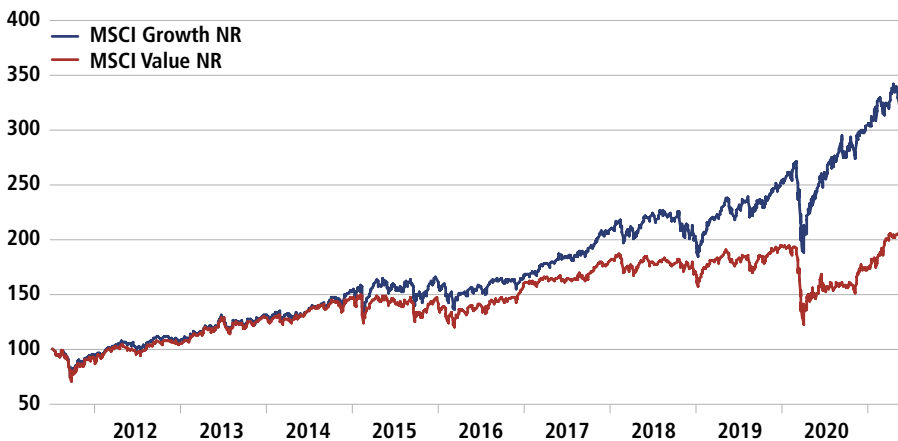
bezahlt man ihn ja.» Hinter jedem Fonds steht eine verantwortliche Person. Jeder Mensch hat Dinge, die er lieber tut als andere. Ein Fondsmanager, der vor 20 Jahren seine Karriere nach dem Studium als

Analyst des Bankensektors begonnen hat, hält heute in seinem Portfolio Bankaktien gemäss Benchmark oder sogar übergewichtet. Ein anderer Fondsmanager, der seine Karriere als Analyst des Automobilsektors begonnen hat, hält heute in seinem Portfolio hingegen den Automobilsektor gemäss Benchmark oder übergewichtet und sagt, dass er nie in Banken investieren würde, weil er den Sektor nicht versteht. Jeder Anleger, jeder Mensch und jeder Fondsmanager hat daher einen Bias. Ein aussergewöhnlicher Growth Manager, der mit Leib und Seele dabei ist, wird nicht über Nacht zu einem begnadeten Value-Manager.

Es ist die Aufgabe eines Vermögensverwalters, grosse Trendwechsel zu erkennen und die Fondsauswahl vorausschauend anzupassen. Vergangenheitsvergleiche der Rendite oder Fondsratings, welche auf Renditen basieren, sind in einem

### Vergleich von Value- und Growth-Titeln

Indexiert seit 25.05.2011 in USD



Quelle: Morningstar Direct

solchen Fall nicht zielführend. Sie sorgen dafür, dass man konstant die falschen Manager wählt und dem Markt immer einen Schritt hinterherhinkt.

### **Fonds-Trading nicht sinnvoll**

Wir propagieren hier auf keinen Fall ein Fonds-Trading. Es reicht, wenn man sich auf die grossen Trends beschränkt, die oft zwei bis fünf Jahre dauern. Ein Trendbruch – wie im aktuellen Fall von Growth auf Value – stellt aber die Fondsauswahl vor grössere Herausforderungen. In einem persönlichen Gespräch mit dem Fondsmanager ist es daher zentral, seinen Bias zu ergründen. In welchen Märkten fühlt er sich wohl, in welchen nicht? Dabei hilft es, als Vorbereitung zum Gespräch die Sektorgewichtung des Managers über die letzten drei bis fünf Jahre vertieft zu betrachten. War diese konstant oder hatte sie grössere Schwankungen? Neben der Sektorgewichtung ist auch die Growth- oder Value-Gewichtung zentral. Ein Indiz für einen Growth Manager besteht, wenn er bei der Titelauswahl auf ein hohes Gewinn- oder Umsatzwachstum fokussiert und die Verschuldung der Firma keine grosse Rolle spielt. Ein Indiz für einen Value Manager liegt vor, wenn er stark auf die Bewertung (etwa Book to Price) oder Indikatoren wie den Free Cashflow achtet.

### **Martin Bürki**

Inhaber und  
Geschäftsführer von  
martInvestments, Zürich.

