

---

## „Der Markt übertreibt eigentlich immer“



**Herr Esser, Sie setzen für konservative Anleger auf Managed Futures. Warum ist diese Strategie aus Ihrer Sicht gerade für Stiftungen interessant?**

**Björn Esser:** Konservative Investoren investieren vor allem in sichere Anleihen. Doch damit lässt sich heute so gut wie keine Rendite mehr erzielen. Nehmen wir doch mal ein Portfolio mit 80 Prozent Rentenpapieren und 20 Prozent Aktien als Beispiel. Früher konnten Sie mit Bonds gut vier Prozent Rendite erzielen, heute vielleicht noch ein Prozent, wenn Sie Glück haben. Bei 80 Prozent des Fondsvolumens fehlen Ihnen damit 2,4 Prozent Rendite in ihrem Portfolio, die sie durch Aktienanlagen ausgleichen müssen. Das heißt auch, sie müssen stärker ins Risiko gehen. Wir haben es uns zur Aufgabe gemacht, dieses Problem zu lösen. Wir entwickeln Strategien, die ein ähnliches Risikoprofil wie Bonds aufweisen, zugleich aber ein besseres Ertragsprofil bieten. Gleichzeitig wirkt unsere Strategie stabilisierend auf das Gesamtportfolio, weil es marktunabhängig ist.

**Wie machen Sie das?**

**Esser:** Der Mainfirst Contrarian Opportunities verfolgt eine konträre Anlagestrategie, d. h. Märkte, die vergleichsweise gut gelaufen sind, werden verkauft, wohingegen zurückgebliebene

---

Märkte gekauft werden. Dazu werden Aktienindizes, Staatsanleihen sowie Fremdwährungen systematisch auf kurzfristige Divergenzen untersucht. Konkret heißt das, wenn es zum Beispiel zwischen zwei Aktienindizes zu einer statistisch signifikanten Performancedifferenz kommt, eröffnen wir die entsprechenden konträren relativen Positionen und profitieren von der anschließenden Konvergenz (Normalisierung) dieser Märkte.

### **Warum glauben Sie, dass dieses Konzept Vorteile bietet gegenüber klassischen Anlagestrategien?**

**Esser:** Märkte übertreiben häufiger – positiv wie negativ. Das liegt an vielen Faktoren. Gleichzeitig wird unsere Welt immer häufiger von unvorhergesehenen Entwicklungen beeinflusst. Allein in den vergangenen zwei Jahren ist so vieles passiert, das den Aktienmarkt kurzfristig ins Wanken gebracht hat: etwa die Katalonien-Wahl, die Brexit-Entscheidung, die Trump-Wahl, das Italien-Referendum. Somit kommt es immer wieder zu sehr starken Divergenzen zwischen Märkten. Und wir profitieren von den anschließenden Konvergenzen.

### **Inwiefern?**

**Esser:** Nehmen wir eine Korrektur am Aktienmarkt, einen Crash. Wie funktioniert das in der Regel? Morgens wachen die Leute auf und stellen etwas fest, was sie nicht erwartet haben. Also korrigieren sie ihr Portfolio. Wenn viele das machen, dann kann es zur Marktkorrektur kommen. Im weiteren Verlauf einer Korrektur kommen dann die Schnäppchenjäger und kaufen die Werte, die am stärksten gefallen sind und in ihren Augen zu stark verloren haben. In der Folge kommt es in der Phase, in der nach Schnäppchen gesucht wird, zu einer Konvergenz zwischen den Märkten, sprich die Märkte, die stärker gefallen sind, holen dann auch stärker wieder auf. Davon profitieren wir. Das ist ein Grund, weswegen wir insbesondere im 4. Quartal 2018 eine positive Performance im Fonds aufweisen konnten.

### **Was ist da passiert?**

**Esser:** Das letzte Quartal 2018 ist für uns sehr gut gelaufen. Durch die starken Bewegungen an den Finanzmärkten kam es immer wieder zu stärkeren Divergenzen zwischen Relative-Value-Paaren, die wir ins Portfolio aufgenommen haben, um dann von der Normalisierung sehr ertragreich zu profitieren.

### **Sie sagen, dass das Investment in den Mainfirst Contrarian Opportunities einer Bondanlage nicht unähnlich ist. Können Sie das erklären?**

**Esser:** Immer wenn es früher an den Aktienmärkten zu Kurskorrekturen kam, konnten Anleger mit deutschen Staatsanleihen in der Regel von steigenden Kursen profitieren und somit das gesamte Portfolio stabilisieren. Bei uns ist es ähnlich. Denn wenn der Aktienmarkt fällt, kommt es mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit zu Konvergenzen und unsere Transaktionen gehen eher ins Plus. Das heißt, wir haben dieselbe stabilisierende Eigenschaft im Fonds wie Bonds in einem Portfolio nur mit einer besseren langfristigen Ertragserwartung.

### **Und was, wenn die Märkte ruhig sind, was machen Sie dann?**

**Esser:** So schön oben beschriebene Opportunitäten sind, so selten sind sie auch. Das heißt nicht, dass wir in der Zwischenzeit die Hände in den Schoß legen. In solchen Zeiten nutzen wir eine andere Strategie: Diese vergleicht alle Aktienmärkte miteinander und schaut, welche am besten und welche am schlechtesten gelaufen sind. Die Aktienmärkte, die am besten gelaufen sind, verkaufen wir, und die, die am schlechtesten gelaufen sind, kaufen wir. Wir profitieren so

---

von einer beständigen Rückkehr zum relativen Mittelwert. Es ist also immer ein wenig Bewegung im Fonds, aber eben nicht so viel wie in einer Phase, in der wir hohe Divergenzen sehen.

### **Wie früh erkennen Sie eine Marktchance?**

**Esser:** Extrem starke Divergenzen ergeben sich nicht über Nacht, sondern bauen sich über Tage, teilweise Wochen auf. Irgendwann kommen wir zu einem Punkt, an dem wir minütlich beobachten, ob der letzte Schritt bis zur extremen Divergenz passiert – und dann gehen wir eine Gegentransaktion ein.

### **Sie leben davon, dass der Markt übertreibt. Wie häufig tut er das?**

**Esser:** Der Markt übertreibt eigentlich immer, mal stärker, mal weniger stark. September bis Dezember letzten Jahres gab es eigentlich nur eine Richtung und Ende Dezember zeigten sich dann sogar Rezessionsängste. Über die Weihnachtspause realisierten die Investoren, dass die Marktlage doch nicht so schwierig war wie gedacht und wir durften einen der besten Januare an den Märkten seit langer Zeit erleben. Ökonomisch ist zwischen Dezember und Januar nicht viel passiert, die Bewegungen an den Märkten waren jedoch ziemlich extrem. Auch dieser Wandel über den Jahreswechsel in der Marktstimmung ist etwas sehr Menschliches, wenn man aus dem Hamsterrad raus ist und Zeit hatte nachzudenken. Wie oft sieht man an Kapitalmärkten, dass Werte, die Anleger am Freitag noch scheuen wie der Teufel das Weihwasser, am Montag gekauft werden als gäbe es kein Morgen.

### **Wie berechnen Sie die Signifikanz von Divergenzen?**

**Esser:** Wir stützen uns ausschließlich auf Preisdaten. Man kann schon sagen, dass wir Schnäppchenjäger sind. Wir identifizieren günstige Werte, aber nicht in Form von Kurs-Gewinn-Verhältnissen, Cashflows oder Kurs-Buch-Werten. Für uns ist die Frage entscheidend, wie die Paare in der Vergangenheit im Verhältnis zueinander standen. Unser Modell ist also rein zahlengetrieben und frei von menschlichen Entscheidungen. Und das ist auch gut so. Ein guter Fondsmanager hat eine Trefferquote von vielleicht 52 Prozent guter Anlageentscheidungen. In Stressphasen, wenn alle verkaufen, von oben vielleicht der CEO drückt und sie im Anlageausschuss vielleicht der Einzige sind, der findet, dass die Märkte eigentlich günstig sind, sind viele Fondsmanager schlechte Entscheider. Da liegt die Trefferquote dann noch weiter unten. Dadurch, dass wir das menschliche Element ausschalten, haben wir gerade in Stressphasen eine Trefferquote von bis zu 70 Prozent gehabt.

### **Und je mehr solcher Ausschläge, desto besser für Sie.**

**Esser:** Absolut. Wir managen einen Fonds, der insbesondere dann, wenn hohe Unsicherheit an Kapitalmärkten herrscht, besonders viele Opportunitäten findet. Unser Fonds wird aber auch nie am Ende des Jahres mit einem Plus von zehn oder zwölf Prozent abschließen. Der Fonds ist darauf ausgelegt, eine gute alte Rentenanlage zu ersetzen. Auf eine Sicht von drei Jahren erreichen wir eine durchschnittliche Rendite von zwei bis vier Prozent im Jahr, nach Kosten wohlgemerkt.

### **Der Ausstieg geht jederzeit?**

**Esser:** Ja. Der Fonds zählt zu den liquiden alternativen Investmentprodukten. Was wir machen, ist ein Managed-Future-Ansatz, und Futures sind die liquideste Anlageform, die es auf der Welt gibt. Wir sind in der Lage, die reine Strategie in zehn bis 15 Minuten komplett zu egalisieren. Bei

---

Staatsanleihen brauchen wir etwas länger. Deswegen sind Managed Futures auch so beliebt, werden auch von Hedge-Fonds verwendet. Weil sie sehr große Volumina in sehr kurzer Zeit bewegen können.

**Nachhaltigkeit kann bei diesem Konzept allerdings keine Rolle spielen, oder?**

**Esser:** Das ist richtig. Denn de facto schauen wir uns ja nur Indizes an. Wenn es um Einzelwerte geht, kann man sich sehr wohl Fragen zur Nachhaltigkeit stellen, Ausschlusslisten bauen. Aber dadurch, dass wir nur in breit diversifizierte Indizes gehen, haben wir da keine verlässlichen Daten, und es spielt für die Investmententscheidung keine Rolle. Bei der Auswahl unserer Anleihen schauen wir allerdings schon auf die Nachhaltigkeit.