

Das Whitepaper

Man will ja schon wissen, wem man sein Geld anvertraut. Im Whitepaper machen wir die Basis unserer Arbeit transparent: Was motiviert uns, wie sehen wir die Finanzmärkte, und wie setzen wir das Ganze für Sie um? Entscheidend ist ja "Auf'm Parkett".

Die Basis

Wegweisende Erkenntnisse der Finanzwissenschaft mit rationaler Logik und empirischer Evidenz. Das ist Democratic Alpha. Antifragil und immer bereit, das Beste aus jeder Marktsituation zu machen. Aber mit einem großen Aber: Die Zukunft können und wollen wir nicht vorhersagen. Wir wissen nicht, was kommt. Aber wenn etwas kommt – und es wird etwas kommen – dann wollen wir das richtige Werkzeug parat haben, um die Rendite Ihrer Geldanlage zu verteidigen. Wie ein guter Surfer die richtige Technik, um die große Welle zu reiten, wenn sie kommt.

Die Gliederung

Wir haben uns für fünf Hauptteile entschieden. Darin lernen Sie alle wesentlichen Grundlagen unserer Anlagestrategie kennen. Danach vertiefen wir diese in den umfangreichen Fußnoten. Wir zitieren und erläutern dort noch mehr Wissenswertes aus den Originalquellen. Da aufeinander aufbauend, können Sie sich das auch gut in einem Rutsch nach dem Hauptteil reinziehen.

Viel Spaß beim Zuhören.

Ihr Democratic-Alpha-Team.

Teil 1: Systematisch anlegen mit passiven Index-ETFs in effizienten Märkten

Der Markt preist Neuigkeiten viel schneller und besser ein als Experten. Ein Beispiel: Die Explosion des Space-Shuttles Challenger am 28. Januar 1986. Erst ein knappes halbes Jahr nach der Katastrophe kam eine hochkarätige Untersuchungskommission zum Ergebnis: Verantwortlich für den Absturz war das Unternehmen Morton Thiokol.

Die Börse schert sich nicht um Prognosen.

Der Aktienmarkt brauchte für diese Erkenntnis kein halbes Jahr. Nur wenige Minuten nach der Explosion stürzte der Aktienkurs dieses Unternehmens so stark ab, dass dessen Handel unterbrochen werden musste. Bis zum Abend preiste der Markt sogar schon die Gesamtschadenssumme von rund 200 Millionen US-Dollar im Aktienkurs ein. Eine andere Untersuchungskommission schloss aus, dass Insider dabei ihre Hand im Spiel hatten.

Wenn neue Informationen in den Markt kommen, passt er die Aktienkurse rasend schnell daran an. Wenn nicht, schwanken die Kurse zufällig um ihren aktuellen Wert. Der ist stets die beste Schätzung auf Basis aller relevanten Informationen im Markt.

Eugene Fama baute auf solchen Beobachtungen die **Markteffizienzhypothese** auf. Er beschrieb damit, wie Märkte ideal funktionieren. Das heißt, sofern die Marktkräfte von Angebot und Nachfrage im statischen Gleichgewicht stehen. Fama erhielt damit im Jahr 2013 den Wirtschaftsnobelpreis für folgende Erkenntnis:

Fama hätte gezeigt, dass es keinen Weg gäbe, bei Aktien und Anleihen vorherzusagen, ob es die nächsten Tage oder Wochen mit den Kursen nach oben oder unten gehe. Aber das sei, wie wir bei Shiller lernten, [für längere Perioden von etwa drei bis fünf Jahren gut möglich](#).

“Es gibt keinen Weg, die Kursentwicklung von Aktien und Anleihen für die nächsten Tage oder Wochen vorherzusagen.”

Kostengünstig passiv, breit diversifiziert, buy-and-hold:

Dann klappt's auch mit der Aktienrendite.

Aktiv müsste so gut sein wie passiv. Und dann noch mehr als die Kosten fürs Stock Picking und Market Timing verdienen. Aber: „*Hin und Her macht Taschen leer.*“ Das gilt auch für die Profis aktiver Aktienfonds, die Stock-Picker und Market-Timer. Die Masse liefert damit nur die passive Indexrendite abzüglich Managementkosten. Abweichungen nach oben oder unten sind zufällig. Daher nannte Nassim Taleb, der renommierte US-Zufallsforscher, seinen ersten Bestseller wie diese Fondsmanager: *Narren des Zufalls*.

Die Rückkehr zum Mittelwert ist die stärkste Kraft im Finanzmarkt. Sie sorgt dafür, dass die Rendite aktiver Aktienfonds über kurz oder lang der Formel Indexrendite minus Fondskosten gehorcht. Aktive Anleger sind dennoch nützlich. Sie sorgen dafür, dass der Markt sehr effizient ist.

Passive Indexanleger fahren dabei Trittbrett, solange genügend aktive Anleger die Preise finden. Indexer kaufen einfache passive Exchange Traded Funds, kurz ETFs, marktbreiter Indizes, sparen die Managementgebühren und erhalten entsprec

hend mehr Rendite. John Bogle war als Gründer der Fondsgesellschaft Vanguard der wichtigste Pionier passiven Anlegens. Davor verspekulierte er sich allerdings erst als aktiver Aktienfondsmanger. Der US-Ökonom Paul Samuelson riet dann zu passiven Indexfonds.

Der Rat dieses ersten amerikanischen Gewinners des Wirtschaftsnobelpreises im Jahr 1970 war gefragt. Denn er *„trage mehr als jeder andere zeitgenössische Wirtschaftswissenschaftler dazu bei, das Niveau der wissenschaftlichen Analyse in der Wirtschaftstheorie anzuheben“*, so die Königlich Schwedische Akademie der Wissenschaften.

Es war Bogle, der diese anlegerfreundliche Finanzinnovation darauf durch seine konträre Mission demokratisierte und global populär machte. Gegen den Widerstand des aktiven Finanzestablishments. Denn dieses nannte passive Indexfonds *“Bogle’s Folly”* („Narretei“), da kontraintuitiv. Und verunglimpfte sie als unamerikanisch. Das verhinderte den kometenhaften Aufstieg der Indexfonds und -ETFs jedoch nicht und kehrte die Narretei heute um. Bogle predigte dazu unbeirrt über viele Jahrzehnte missionarisch:

*“Suchen Sie nicht nach der Nadel im Heuhaufen.
Kaufen Sie einfach den Heuhaufen.”*

Aktien und Immobilien: Da spielt langfristig die Musik.

Beide gehören in jedes hochrentable Portfolio.

- Bei Aktien setzen wir auch weiterhin auf global gestreute Index-ETFs.
- Immobilien ohne Klumpenrisiko – das geht am besten über breit diversifizierte und indexierte Real Estate Investment Trusts, kurz REITs, ebenfalls in einer ETF-Hülle.

Die Vorteile:

- Kein Klumpen- oder Einzelaktienrisiko
- Zwei Anlageklassen, die gering voneinander abhängen

Immobilienanlagen hängen jedoch stark von der Inflation ab. Folglich reduzieren sie dieses Risiko in Portfolios.

Zusammenfassung

Märkte sind normalerweise sehr effizient. Marktbreit gestreute einfache Index-ETFs sind daher nach wie vor die erste Wahl. Aufwendigere Faktor-/Smart-Beta- oder andere aktive Aktien-ETFs oder -Fonds jedoch nicht. Um ohne unnütze Risiken am langfristig hohen Renditepotenzial ergiebiger Aktien- und Immobilienmärkte vollständig teilzuhaben.

Diese Anlageklassen bedingen aber auch gemischt, trotz globaler Streuung, noch hohe Schwankungsrisiken des Gesamtmarktes. Denn die können sich in Börsencrashes, hoch korreliert gleichlaufend realisieren und somit kaum diversifizieren. In Teil 2 geht es daher mit diesen Risiken und denen aus hoher Inflation weiter. Und welche Lösung wir dafür parat haben.

Teil 2: Die Herausforderungen passiven Investierens und unsere Lösung

Passives Indexieren mit ETFs funktioniert wunderbar, wenn die Kurse steigen. Bei einer Krise heißt die Devise: Aussitzen und die Schläge einstecken. Das muss nicht sein. Im zweiten Teil präsentieren wir einen weiteren systematischen Ansatz, der zwar in der Praxis ausgereift und wissenschaftlich fundiert, aber in unserer Gegend noch recht unbekannt ist. Wir erschließen Ihnen damit neue Möglichkeiten, die Passivrisiken wesentlich zu reduzieren. Nicht jedoch deren hohe Renditechancen.

Das Problem mit "langfristig".

Langfristig sind wir alle tot. Aber bis dahin dauert es hoffentlich noch ein Weilchen. Eine Lebenserwartung von 85 Jahren und mehr bedeutet langfristig: Das Geld muss 20 bis 40 Jahre reichen. Ein zehnjähriges Börsentief oder eine Inflationsdekade und mehr sind historisch gesehen immer möglich. Das bedeutet: Zwischen 25 und 50 Prozent der Entsparphase liegen dann im roten Bereich. In der Fachsprache heißt das: **Deep Risk** – bleibend tiefe Verluste, wie nach einem großen Krieg.

Der Partner vom US-Investor Warren Buffett, Charlie Munger, ist mit 99 Jahren einer der erfahrensten Anleger und sicher kein Crashprophet. Er warnt jedoch auch davor: „*Die meisten Menschen werden alles verlieren*“ – in *Charlie Munger sagt eine schreckliche Wirtschaftskrise voraus, in der alles zusammenbrechen wird*. Ende des Jahres 1989 platzte Japans größte Finanzblase. Darauf folgte das japanische Szenario: Ein Börsencrash mit mehr als 80 Prozent Kurseinbruch über 20 Jahre. Eine mindestens ähnlich große Blase könnte sich heute global entwickelt haben. Und deren Platzen zukünftig die ganze Welt heimsuchen:

„Unser Schicksal könnte viel schlimmer sein als das Japans – ein Vertrauensverlust.“

So der US-Finanzprofessor Ico Welch.

Die Gründe dafür sind:

1. Das lange und grenzenlose "Gelddrucken" der meisten Zentralbanken, wie noch nie. Das fragilisierte das globale Finanzsystem entsprechend.
2. Stark miteinander verzahnte Märkte. Bildlich gesprochen: Fällt in China ein Sack Reis um, löst das auf Twitter einen Shitstorm aus.
3. Zunehmende systemische Risiken, da große Banken und Unternehmen zu wenig begrenzt und reguliert sind. Anleger transferieren ihre Einlagen daher von kleinen zu großen Banken, „too big to fail“.
4. Schwindendes Vertrauen in die Stärke des Finanzsystems.

Für diese hohen komplexen Risiken ist selbst ein weltweit gestreuter Aktienindex-ETF weit entfernt vom Optimum an Diversifikation. Daher droht Deep Risk.

Echte Diversifikation: Nur passiv reicht nicht.

Tagesgeld verwässert die Rendite Ihres Aktiendepots. Ja, der Wert des gesamten Portfolios wird zwar stabiler. Aber die Rendite sinkt ebenfalls. Denn zinsloses Tagesgeld verursacht Opportunitätskosten entgangener Erträge von rentableren Finanzanlagen. Anleihen sind nicht viel besser. Seit der Zinswende Anfang des Jahres 2022 schwanken sie im Gleichklang mit Aktien. Anleihen wirken daher nicht mehr ausgleichend. Sondern verstärken die Aktienrisiken sogar. Dazu kommt das Verlustrisiko bei Anleihen, wenn die Zinsen steigen.

Um höchste Finanzrisiken ausreichend zu diversifizieren, sind Anlagen notwendig, die

1. nicht bis gegenläufig von Aktienanlagen abhängen, das heißt nicht bis negativ korrelieren,
2. mit der Inflationsrate steigen sowie
3. langfristig über ganze Marktzyklen ähnlich hohe Renditen wie Aktienanlagen zu Portfolios beisteuern.

Harry Markowitz erkannte dies bereits um das Jahr 1950. Er wies jedoch auch auf das meist unverständene Problem seines Ansatzes hin, wenn nur mit traditionellen Marktanlagen umgesetzt: *“Das ‘Gesetz der großen Zahlen’ ist auf die Risiko-Diversifikation bei der Wahl des Portfolios nicht vollständig anwendbar, da die Renditen der verschiedenen Vermögenswerte in der Praxis korreliert sind.”* Im Jahre 1990 wurde er daher *“für die Entwicklung der Theorie der Portfolioselektion”* mit dem Wirtschaftsnobelpreis ausgezeichnet.

Unsere Lösung: Depot um reine Krisenalpha-Strategien erweitern.

Im Jahr 1983 schlug der US-Finanzprofessor John Lintner für Markowitzs Problem erstmals trendfolgende Managed Futures vor. *“Die kombinierten Portfolios aus Aktien (oder Aktien und Anleihen) weisen nach Einbeziehung vernünftig ausgewählter Teilportfolios von Anlagen in Managed-Futures-Konten (oder -Fonds) bei jedem möglichen Niveau der erwarteten Rendite ein wesentlich geringeres Risiko auf als Portfolios aus Aktien (oder Aktien und Anleihen) allein.”*

Hohe Schwankungsrisiken von Aktiendepots lassen sich somit wesentlich reduzieren, wenn ähnlich hoch volatile und rentable Managed-Futures-Strategien beigemischt werden. Also ohne die hohen Renditeaussichten von Aktienanlagen durch ertragsarme Anleihen, Fest- oder Tagesgelder zu verschenken. Die gemischten Depots performen daher meistens besser, wenn Aktienanlagen allein nicht so gut performen und umgekehrt.

Diese wegweisenden Erkenntnisse sind bis heute gültig, wissenschaftlich durch die jüngere Verhaltensökonomik von den bekannten Psychologieprofessoren, Daniel Kahneman und Amos Tversky, umfassend fundiert, siehe Teil 3, und bewähren sich seit dem legendären „Lintner Paper“ zunehmend in der Anlagepraxis. Managed Futures sind Terminkontrakte, gemanagt von Terminhandelsberatern oder Commodity Trading Advisors, kurz CTAs.

Diese und andere alternative **Krisenalpha-Strategien** bieten daher einzigartige Diversifikations-Eigenschaften, wie im letzten Unterkapitel 2.2 gefordert. Denn deren Ertragsentwicklung ist trotz hoher Renditeaussichten nicht bis negativ korreliert. In Krisenphasen vorteilhaft noch mehr negativ, wenn die Korrelationen passiver Anlagen nach oben schnellen und deren Kurse gleichzeitig in den Keller gehen. Dann bleiben diese Eigenschaften von Krisenalpha-Strategien stabil.

*„Gelegentliches "Trendverhalten" von Märkten
ist langfristig eine stabile Eigenschaft der Märkte.“
„Trendfolger timen nicht den Ausbruch einer Aktienmarktkrise.
Sie profitieren von einer breiten Palette an Chancen in
verschiedenen Anlageklassen nach dem Ausbruch einer Marktkrise.“
"Krisenalpha wird durch die Fähigkeit der Trendfolge erzielt, sich
anzupassen und in Zeiten von Marktstress wettbewerbsfähig zu bleiben.“*

So der US-Mathematikprofessor und Chef-Portfoliostratege Alex Greyserman
sowie die Ingenieurin und Portfoliomanagerin von AlphaSimplex, Kathryn Kamin-
ski.

Sie hat „Krisenalpha“ den Namen gegeben. Und ist neben Greyserman eine der führenden Experten der Trendfolge. Das ist die bekannteste und bewährteste Krisenalpha-Strategie mittels Managed Futures.

Prinzipiell ähnliche Long-Volatilitäts-Strategien können bei harten Börsencrashes, wie der Corona-Crash, mehr Krisenalpha generieren und besser diversifizieren als Trendfolger. Die sind dafür zu langsam. Long-Volatilitäts-Strategien nutzen dazu Optionen, die zusammen mit der Volatilität in Krisen stark steigen. Diese und andere reine Krisenalpha-Strategien sind damit dann "long Volatilität". Aktien- und nahezu alle anderen passiven und aktiven Finanzanlagen hingegen "short Volatilität". Weil sie bei steigender Volatilität in Börsencrashes fallen. Konträre long und short Volatilitäts-Anlagen, ausgewogen kombiniert, diversifizieren daher ihre größten Schwankungsrisiken in Krisen besonders gut.

Reine Krisenalpha-Fonds sind antifragil nach Talebs gleichnamigem Meisterwerk. Das heißt, sie können von Marktstörungen umso mehr profitieren, je stärker diese sind. Diese Störungen verursachen vor allem volatile Markttrends nach unten und oben. Sie entstehen seit jeher laufend irgendwo in Hunderten gehandelter Märkte. Und es wird auch weiterhin Trends geben, denn: *„irgendwas ist immer“*.

Das ist als *Momentum-Anomalie* bekannt. Die größte und stabilste Abweichung von normalerweise zufälligen Kursbewegungen effizienter Märkte. Diese Abweichung entsteht gelegentlich durch unser Herdenverhalten, unsere Verlustaversion und andere instinktive Verhaltensfehler aufgrund kognitiver Verzerrungen, wie z.B. des Ankereffekts und der Extrapolations-Heuristik. Wir können diese allein kaum beherrschen, wenn nicht durch das Gleichgewicht der Marktkräfte oder technisch korrigiert. Denn unser Unterbewusstsein löst diese Fehler aus, ohne unseren Verstand einzuschalten. Egal ob Privatanleger oder Profi. Wir verstärken diese Fehler sogar noch emotional durch Gier und Panik und synchronisieren sie dadurch global.

Unsere typischen Verhaltensfehler verstärken daher große Marktbewegungen insbesondere in Börsencrashes und treiben deren Volatilität und Korrelation nach oben. Das übertreibt vorhersehbar deren Auf- und Abwärtstrends exzessiv und verursacht vorübergehend große Über- und Unterbewertungen. Krisenalpha-Fonds leiten daraus Handelsregeln ab, die diese Anomalien ineffizienten Marktverhaltens erkennen und systematisch ausnutzen können. Trendfolger nach der Devise *"the trend is your friend"* mithilfe gehebelter Kauf- oder Leerverkaufskontrakte an Terminmärkten. Das heißt, sie gehen aktiv mit steigenden Märkten long und mit fallenden short mittels

Futures. Und zwar global breit diversifiziert auf alles, was sich gut handeln lässt: Rohstoffe, Aktienindizes, Anleihen, Zinsen, Währungen sowie exotische und alternative Basiswerte.

Warum an diesen Märkten? Weil die dafür unübertroffen groß, liquide und daher kosteneffizient sowie sicher sind. Denn der Staat unterstützt diese. Beispielsweise mit immensen Liquiditätsspritzen bis zu Billionen USD, wenn bei Krisen notwendig, um die Wirtschaft unbedingt am Laufen zu halten. Daher dienen Terminmärkte auch dem passiven Indexing von ETFs, um deren Tracking Error zu minimieren. Krisenalpha-Fonds handeln hingegen höchst aktiv und sollen einen hohen Tracking Error zum Aktienmarkt bieten.

Dieses Vorgehen generiert wiederkehrend unbegrenzte Gewinnchancen reiner Krisenalpha-Fonds in unruhigen Zeiten wie seit der Zinswende Anfang 2022. Und zwar im Nullsummenspiel des Börsenhandels aus Verlusten vieler anderer Marktteilnehmer. Wie der Institutionellen – beispielsweise Altersvorsorgefonds – die dann aus regulatorischen Gründen, ohne Rücksicht auf bleibende Verluste, unbedingt verkaufen müssen. Um Kundendepots vor weiteren erwarteten Verlusten zu schützen. Oder anderer, die lieber nach Stimmungsentscheidungen aus dem Bauch handeln.

Kurz- bis mittelfristig entwickeln sich Krisenalpha-Fonds daher meistens sehr ungewohnt zu den meisten anderen Finanzprodukten. Das heißt, abhängig von der Volatilität und der Trendrichtung des Aktienmarktes nach oben oder unten, mehr oder weniger gleich- beziehungsweise entgegengerichtet dazu. Das ergibt ein „konvexes Auszahlungsprofil“, das anlegerfreundliche „CTA Smile“. Also umso mehr mit Gewinn, je mehr der Markt steigt oder fällt.

Das ist herausfordernd zu verstehen. Aber der größte Nutzen von CTAs, um damit bestmöglich zu diversifizieren. Auch mittels Anlageklassen, die lange fallen oder die passiv insgesamt ertraglos oder -arm sind, wie Rohstoffe beziehungsweise Staatsanleihen.

Das CTA Smile rein trendfolgender Managed Futures ist noch freundlicher nach oben gezogen als das von breiter aufgestellten CTAs. Entsprechend diversifizieren Erstere Aktienanlagen noch besser. Daher unser konsequenter Fokus auf reine Strategien. Analog zum Fokus auf einfache passive ETFs marktbreiter Indizes. Beim Selektieren gilt es also bei beiden, genau hinzuschauen, wie rein sie sind.

Nach zu viel Schindluder damit, wurden diese Strategien, seit dem Jahr 2006 zunehmend, für institutionelle Anleger als mehr regulierte UCITS-Fonds aufgelegt. Alle anderen Anleger können dabei auch Trittbrett fahren. Heute dank einem ausreichenden Angebot dieser vorteilhaften Finanzprodukte zu Profi-Konditionen. Also ohne Ausgabeaufschlag und Bestandsprovision, wie bei ETFs.

Zusammenfassung

Unbegrenzt große Schwankungen des Gesamtmarktes in schweren Börsencrashes sind die größten Risiken hochrentabler Indexanlagen bis hin zu Deep Risk. Diese Crashes ergeben sich aus unseren unüberwindbaren Verhaltensfehlern als Herde, getrieben von Gier und panischer Verlustaversion. Das ist nach wie vor weder zu überwinden noch vorherzusagen. Es tritt gelegentlich und unerwartet, aber früher oder später sicher immer wieder auf. Und wirkt sich dann in bekannter Weise auf das Marktverhalten aus. Das können reine Krisenalpha-Strategien nach ihren Handelsregeln erkennen und ebenso hochrentabel ausnutzen. Und zwar, um damit diese größten Risiken von Indexanlagen echt zu diversifizieren. Also ohne deren Rendite zu reduzieren.

Der nächste Teil mit dem Wie und Warum davon wird etwas anspruchsvoller. Denn eine gute Anlagestrategie erfordert heute zu Recht, dass sie wissenschaftlich fundiert ist. Das möchten wir Ihnen im Folgenden auf Basis der Verhaltensökonomik gerne näherbringen.

Teil 3: Aktives Krisenalpha und passive ETFs (Markt-beta) – beide mit dem Segen der Wissenschaft

Jede zuverlässige Anlagestrategie braucht ein wissenschaftliches Fundament. Wir wollen wissen, warum eine Strategie funktioniert. Deshalb gehen wir den Dingen mit Ingenieurverstand auf den Grund. Und tauchen mit ganz besonderen Alphaperlen für Ihr Depot wieder auf.

Wie ist das in sehr effizienten Märkten möglich, ohne zu Talebs *Narren des Zufalls* zu werden?

Wiederum wusste Paul Samuelson schon vor langer Zeit um diesen scheinbaren Widerspruch: *„Die Hypothese effizienter Märkte funktioniert für einzelne Aktien viel besser als für den gesamten Aktienmarkt“*. So später bestätigt von Robert Shiller, dem Bestsellerautor von *Irrationaler Überschwang*. Er ergänzte, *„dass die Märkte nicht so effizient seien, wie die Finanztheorie es uns glauben machen will“*. Das bekräftigte auch Nassim Taleb sogar in seinem Bestseller gegen die Glücksritter des aktiven Aktienfondsmanagements, *Narren des Zufalls*.

Marktineffizienz ist jedoch keineswegs einfach zu finden und auszunutzen. Daher stellt sich die spannende Frage: Wo, wie und warum kann das doch zuverlässig gelingen? Das hat vor allem Nassim Taleb seit fast 40 Jahren erfolgreich praktisch erprobt und tief erforscht. Anfangs als Optionshändler und später als Manager und Berater entsprechender Optionsfonds sowie als Professor. Er fand Marktineffizienz primär in volatilen Markttrends während Börsencrashes. Und zwar dank der stärksten und stabilsten Momentum-anomalie, die dann vorherrscht.

Wenn immer mehr Marktteilnehmer in Krisen verkaufen, aber immer weniger kaufen wollen und umgekehrt, dann verlieren die Marktkräfte ihr statisches Gleichgewicht. Und werden dadurch viel dynamischer beziehungsweise volatiler. Das vertreibt die Effizienz sicher aus dem Markt. Und macht dessen weiteren Trend ohne „störendes“ Kräftegleichgewicht vorhersehbar und damit nutzbar.

Beispielsweise bei der Mutter aller Börsencrashes, der großen Depression ab 1929 bis 1932, im Dotcomcrash ab 2000 bis 2003, bei der Globalen Finanzkrise ab 2007 bis 2009. Und in vielen weiteren Krisen so rund alle sieben bis vierzehn Jahre schon seit den biblischen sieben fetten und sieben mageren Jahren. Diese volatilen Trends können sich daher seit der Zinswende und dem unerwarteten Beginn des Ukraine-Kriegs Anfang 2022 in vielen Märkten wieder mehr profitabel für CTAs entfalten. Für diese geht also das "business as usual" mit dem ewigen Auf und Ab der Märkte weiter wie seit jeher. Denn seitdem unterdrücken die Zentralbanken diese Trends weniger durch "Geld drucken" (Quantitative Easing), um die hohe Inflation in den Griff zu bekommen.

Shiller erforschte dieses Marktverhalten auf Basis der **Verhaltensökonomik**. Diese Kapitalmarkttheorie ergänzt das statische Marktverständnis der Hypothese effizienter Märkte von Fama. Und zwar um ein dynamisches von ineffizienten Bullen- und Bärenmärkten im Ungleichgewicht. Damit erhielt Shiller neben Fama ebenfalls den Wirtschaftsnobelpreis im Jahr 2013 für folgende ergänzende Erkenntnis:

“Es ist durchaus möglich, die allgemeine Entwicklung dieser Kurse über längere Perioden, etwa die nächsten drei bis fünf Jahre, vorherzusehen.”

Fama hätte gezeigt, dass es keinen Weg gäbe, bei Aktien und Anleihen vorherzusagen, ob es die nächsten Tage oder Wochen mit den Kursen nach oben oder unten gehe. Aber das sei, wie wir bei Shiller lernten, [für längere Perioden von etwa drei bis fünf Jahren gut möglich](#).

Das besagt einfach, dass nach gutem Börsenwetter früher oder später immer wieder schlechtes vorherzusehen ist und umgekehrt. Wann und wie stürmisch, ist jedoch nicht so genau vorhersagbar. Im Gegensatz zu Sonnenschein und Regen in den nächsten Tagen. Weil Marktteilnehmer wechselhafte Gefühle haben. Sonnenstrahlen und Regentropfen hingegen nicht.

Unsere unbeherrschten “Animal Spirits” – animalische Instinkte – schlagen gelegentlich bei kritischen Marktstörungen durch, verstärkt durch Gier und Panik in der Herde. Diese treiben den Markt im Ungleichgewicht, aufgrund selbstverstärkender Feedbackschleifen, in exzessiven Markttrends nach oben und unten. Das ist jedoch auch nicht so genau vorherzusagen. Aber diese Trendmuster reimen sich. Genau wie sich Meereswellen immer wieder zufällig dennoch ähnlich ausbilden.

Krisenalpha-Strategien sind dafür optimiert, dieses gut erforschte Treiben wiederzuerkennen und systematisch auszunutzen, egal wann, wo und wie es auftritt. Das sollte sich mittels altbewährter Handelsregeln – abgeleitet aus diesen unüberwindbaren Verhaltensmustern und bis heute weiterentwickelt – auch zukünftig wiederholen lassen. Ähnlich wie ein guter Surfer immer wieder erkennt, wann und wie er unterschiedlichste Meereswellen zum Reiten nutzen kann.

Zum hohen Krisenalpha-Potenzial aus der Marktineffizienz dieser exzessiven Marktbewegungen tragen außerdem bei:

1. Institutionelle Großanleger, beispielsweise Altersvorsorgefonds, die ihre Aktienanlagen aus regulatorischen Gründen mitten in der Krise um jeden Preis verkaufen müssen, um ihre Anleger vor weiteren erwarteten Verlusten zu schützen,
2. technische, wirtschaftliche und gesellschaftliche Entwicklungstrends und -zyklen, Strukturänderungen und Transformationen wie derzeit die zunehmende Digitalisierung und Komplexität, Moden und Hypes, immer nach dem gleichen Muster des überschwingenden Hype-Cycles,
3. global zunehmende politische und andere Unruhen, Krisen und Katastrophen,
4. hohe Verschuldung und Geldmengen im globalen Finanzsystem, wie noch nie, sowie folglich
5. zweistellige prozentuale Wachstumsraten des Handelsvolumens und der Spekulation an Terminmärkten, höher als die Wachstumsraten von Krisenalpha-Anlagen.

Es ist daher sicher zu erwarten, dass diese stärkste Marktineffizienz weiterhin bestehen bleibt, um das Krisenalpha-Potenzial in Zukunft zu untermauern.

Vor Robert Shiller erhielt Joseph Stiglitz den Wirtschaftsnobelpreis im Jahr 2001. Für das **Informationsparadoxon**, erarbeitet mit dem US-Ökonomieprofessor Sanford Grossman: *Über die Unmöglichkeit informationseffizienter Märkte*. Es ist entscheidend dafür, dass Krisenalpha-Strategien

ähnlich hohe Risiken und Ertragsaussichten bieten wie passive Aktienmarktanlagen. Denn andernfalls würden deren überwiegend gut informierte Händler weder viel aufwenden, um den dafür erforderlichen Informationsvorsprung zu erwerben, noch das Risiko eingehen, ihn aktiv zu nutzen. Sondern einfach passiv in den Markt investieren, um die Markttrendite ohne Zusatzaufwand und -risiko abzugreifen. Dieses Paradoxon verbindet daher die Markteffizienzhypothese und die gegensätzliche Verhaltensökonomik konsistent. Und sorgt für ähnlich hohe Marktbeta- und Krisenalpha-Renditechancen.

Die bekannten Psychologieprofessoren Daniel Kahneman und Amos Tversky erforschten die Grundlagen der Verhaltensökonomik. Und zwar mittels kontrollierter psychologischer Laborexperimente, die sich jederzeit überall reproduzieren lassen, wie wir uns unter Unsicherheit entscheiden: Meistens automatisch in naheliegender, aber ökonomisch nachteiliger Weise nach allgemeingültigen einfachen Regeln (Heuristiken), um den mentalen Aufwand gering zu halten. Diese Regeln halfen uns früher in Urzeiten zu überleben. Daher haben sie sich uns fest im Unterbewusstsein eingeprägt. Nicht nur in der wesentlich komplexeren Finanzwelt sind sie heute jedoch schädliche Verhaltensfehler, die sich ohne Unterstützung kaum überwinden lassen.

Daniel Kahneman sagt in seinem Bestseller, *Schnelles Denken, langsames Denken*, dass in jedem Gehirn zwei Systeme miteinander ringen, ein faules System 1 und ein fleißiges System 2. Das faule behält dabei meistens die Oberhand. Daraus ergeben sich unsere typischen Verhaltensfehler, die uns bei der Geldanlage meistens hohe Verluste bescheren. Daraus leiteten Kahneman und Tversky Ende der 1970er Jahre die **Neue Erwartungstheorie** als Grundlage der Verhaltensökonomik ab. Im Jahr 2002 erhielt Kahneman dafür den Wirtschaftsnobelpreis.

Diese Theorie erklärt, wie und warum wir uns nicht automatisch rational wie der **“homo oeconomicus”** verhalten, wenn wir uns unsicher fühlen. Erst wenn Marktkräfte im Gleichgewicht von ausreichend Angebot und Nachfrage dafür sorgen, verhalten wir uns im Zusammenspiel mit dem Markt anscheinend nach diesem idealisierten Modell rational und der Markt somit effizient. Kann sich dieses Gleichgewicht in unsicheren Krisenzeiten ohne ausreichend Angebot und Nachfrage nicht einstellen, gilt die Hypothese effizienter Märkte nicht. Und kann in diesen Zeiten folglich nicht erklären, wie und warum sich der Markt dann in volatilen Trends anomal irrational und ineffizient verhält und Krisenalpha-Strategien das systematisch ausnutzen können.

Richard Thaler erhielt schließlich den Wirtschaftsnobelpreis im Jahr 2017. Dafür wies er nach, dass unsere typischen Eigenschaften wie *“begrenzte Rationalität, soziale Präferenzen und mangelnde Selbstkontrolle individuelle Entscheidungen und Marktergebnisse systematisch beeinflussen.”* Das kann man bedauern und versuchen, entsprechende Verluste zähneknirschend hinzunehmen. Oder, doch viel sinnvoller, genauso systematisch das beste Krisenalpha daraus zu machen, um sich daran schadlos zu halten.

So wies auch Charlie Munger schon im Jahr 2003 darauf hin, dass die Psychologie bei der Entwicklung von Wirtschaftsmodellen schädlich ignoriert wird: *„Wenn man Erfolg haben will, wie ein starker Mann mit zwei Beinen, muss man sich diese Tricks aneignen und die Psychologie kennen, während man Ökonomie betreibt.“*

Zusammenfassung

Eine Fülle solider wissenschaftlicher Erkenntnisse liegt über das dynamische Marktverhalten in Krisenzeiten vor. Diese Erkenntnisse sorgen dafür, dass wir heute ausreichend gut verstehen, wie und warum dieses Verhalten vom normalen statischen in den übrigen Zeiten stark abweicht. Und zwar, um damit die größten Schwankungsrisiken des Gesamtmarktes, die sich in diesen Zeiten

schmerzhaft realisieren, mittels Krisenalpha besonders gut zu diversifizieren. Diese vorteilhafte Eigenschaft ist dank einfacher Regeln (Heuristiken) der Verhaltensökonomik unserer Verhaltensfehler mindestens ebenso gut verstanden und nutzbar wie die hohen Renditeaussichten passiver Indexanlagen durch die Hypothese effizienter Märkte. Denn über letztere Hypothese hinaus, deren ausschließliche Verfechter nur *"die Vergangenheit beobachten"*, sei die Verhaltensökonomik durch *"echte kontrollierte und wiederholbare Experimente"* solider fundiert, betont Nassim Taleb in *Narren des Zufalls*.

Im vierten Teil beantworten wir schließlich die Frage: Wie wird aktuelle Kapitalmarkttheorie investierbar? Irgendwann muss aus einem Whitepaper ein konkretes Depot werden. Investierbare Finanzprodukte müssen her.

Teil 4: Wie investieren? Nach wie vor prognosefrei buy-and-hold!

Niemand weiß, was die Zukunft bringt – also so breit wie möglich diversifizieren und liegen lassen. Wissenschaftlich formuliert nennt sich das Adaptive Markthypothese. Die setzen wir mit den von uns ausgewählten Fonds in die Praxis um.

Auch bei Krisenalpha: Breit diversifizieren nach Indizes.

Wir selektieren Fonds der aktiven Leitindizes. Und weitere, die im Gleichklang dazu schwanken. Diese Fonds setzen die wissenschaftlichen Erkenntnisse professionell an Terminmärkten um. Sogar Bogle – als in der Wolle gefärbter passiver Indexer – erkannte in diesen aktiven Instrumenten eine aussichtsreiche Finanzinnovation. Und zwar auf Basis der **Adaptiven Markthypothese** des von ihm geschätzten Andrew Lo. [1, 1d] Dieser Titan der Finanzwelt heute baute diese neue allumfassende Kapitalmarkttheorie aus der Markteffizienzhypothese und der Verhaltensökonomik mittels der biologischen Evolutionstheorie konsistent zusammen. Lo rät danach:

"Das traditionelle Anlagekonzept ist fehlerhaft.

Nicht falsch, aber unvollständig."

„Das Konzept des passiven Investierens ändert sich aufgrund des technologischen Fortschritts, und das Risikomanagement sollte eine höhere Priorität haben, selbst bei passiven Indexfonds.“

Dazu dient zum einen die **reine Trendfolge mit Managed Futures**. [1] Eine der seltenen aktiven Anlagestrategien, die ihren Anlegern seit Jahrzehnten den größten Teil ihres erzielten Alphaertrags nach Kosten in aktienähnlicher Höhe fair weitergibt. Und zwar im Durchschnitt der Fonds Ihres aktiven Leitindex [SG Trend](#) der Société Générale von rund 6,4 Prozent pro Jahr seit Auflage Ende 1999 bis Ende 2022. Ähnlich wie einfache Index-ETFs die Marktbetarendite, z.B. des S&P 500 TR von rund 6,6 Prozent pro Jahr im selben Zeitraum. Aber im Gegensatz zu den meisten aktiven Aktien- und anderen alternativen Fonds, die das nach der Berk-Green-Hypothese nicht tun.

Wie kann das gelingen? Trendfolger sind wenig populär. Trotzdem begrenzen sie Mittelzuflüsse konsequent auf die Kapazität ihres Alphas, um es nicht zu verwässern. Ein hoher Aufwand an

Kompetenz und Technik ist erforderlich, um langfristig hohe reine Alphaerträge innerhalb der verfügbaren Liquidität des Marktes zu generieren. Also ohne dessen Kursentwicklung wesentlich zu beeinflussen. Dennoch senken sie im harten institutionellen Wettbewerb des etablierten Trendfolgemarktes um überwiegend gut informierte Profis Kosten und Gebühren. Und nutzen primär die stärkste und stabilste Momentum-Anomalie volatiler Trends in den liquidesten Märkten diszipliniert regelbasiert aus, um eigene Verhaltensfehler zu vermeiden.

Um diese anlegerfreundlichen Vorteile aus ethischen Gründen zu demokratisieren, bietet Lo die reine Trendfolgestrategie seit 2010 über seine CTA-Fondsgesellschaft *AlphaSimplex Group* als erster der Branche zu günstigen Flatfees an. Andere CTAs folgen zunehmend seinem guten Vorbild, wie Crabel und Winton. Das ließ deren Gebühren dank des harten Wettbewerbs mittlerweile von den früher üblichen 2/20 Prozent Management/Performance Fees im Durchschnitt auf rund 1,2/12 Prozent fallen. Managed-Futures-ETFs, die aktive CTA-Indizes mit reduziertem Aufwand zu replizieren versuchen, erhöhen diesen Kostenwettbewerb heute weiter.

Trendfolge-Fonds bewähren sich daher schon lange erfolgreich im Markt, ohne nachzulassen. Deren einfache Handelsstrategie geht jedoch noch viel länger zurück. Mindestens auf die Goldene Regel Ende des 18. Jahrhunderts – *“Begrenze deine Verluste. Lass deine Gewinne laufen.”* – propagiert vom britischen Wirtschaftswissenschaftler und Politiker David Ricardo. Damit ist sie die älteste prognosefreie, regelbasierte Anlagestrategie, lange vor dem Indexing. Dazu Wikipedia: *“Händler, die diese Strategie anwenden, versuchen nicht, bestimmte Kursniveaus zu prognostizieren oder vorherzusagen; sie springen einfach auf den Trend auf und reiten ihn”.*

Global über Hunderte an Märkten sogar wesentlich breiter diversifiziert als ETFs, am Leitindex SG Trend der 10 größten investierbaren Fonds orientiert, wissenschaftlich fundiert, langweilig regelbasiert und kosteneffizient sowie primär für Profis gemacht. So entwickelte sich diese kontraintuitive Handelsstrategie vom Glücksspiel zur anlegerfreundlichen Finanzinnovation, analog Aktienanlagen dank Indexfonds/ETFs. Das aktuelle Finanzestablishment verkennt das noch, wie beim ebenfalls kontraintuitiven Indexing anfangs auch. Für ausschließliche Anhänger des Low-Cost-Indexing ist die Trendfolge nur kostspielige Magie. Dazu sagt Arthur Clarkes drittes Gesetz: *„Jede hinreichend fortschrittliche Technologie ist von Magie nicht zu unterscheiden.“*

Trendfolger entwickelten sich im krisengeschüttelten Jahr 2022 mit rund 27 Prozent Gewinn im Durchschnitt ihres aktiven Leitindex SG Trend nach Kosten. Noch besser als im Boomjahr davor mit rund 9 Prozent. Wie gelang das so lehrbuchhaft gegen die einbrechenden Aktien- und Anleihenmärkte in 2022? Wie zu erwarten, hauptsächlich dank Handelsgewinnen aus Kaufpositionen von Rohstoffen, US-Dollar und Zinsen, bekanntlich in den stärksten Aufwärtstrends. Sowie aus Leerverkaufspositionen von Anleihen im stärksten Abwärtstrend, wie auch bekannt.

Diese Trends wurden von allen Trendfolgern systematisch erkannt und ausgenutzt, die wir vorher nach festen Regeln dafür ausgewählt haben. Die Fonds des breiteren SG-CTA-Index, der neben der reinen Trendfolge noch andere Strategien enthält, konnten die starken Trends im Krisenjahr 2022 dagegen nur mit rund 20 Prozent weniger gut nutzen, wie auch zu erwarten, siehe Kap. 2.3. Das sind also keine Zufallstreffer, sondern systematisch zu erwartende Ergebnisse. Die ermutigen zunehmend dazu, noch bestehende Vorurteile gegen das Krisenalpha der reinen Trendfolge zu überdenken.

Aufwärtsbewegungen der Aktienmärkte können Trendfolger jedoch nicht in gleichem Maße mitnehmen. Abrupte Trendänderungen, wie am Anfang der jüngsten Erholungsphase seit Oktober 2022, und Seitwärtsphasen, insbesondere mit ausgeprägten Sägezahnbewegungen fordern

Trendfolger und ihre Anleger heraus. Deren klumpige Ertragsentwicklung ist zwar sehr vorteilhaft, um ähnlich abrupte Verluste in Krisen zu diversifizieren. Dennoch tun sich die meisten Anleger schwer damit. Das alles hält deren Interesse an dieser Strategie in engen Grenzen. Ihr Alpha-gewinnpotenzial hingegen hoch.

Als Fondswährung bevorzugen wir den US-Dollar. Wozu? Als größte Krisenfluchtwährung trägt sie in der Regel zusätzlich noch etwas passives Krisenalpha zu Euro-Depots kostenfrei bei. Beispielsweise über das Krisenjahr 2022 mit rund 6 Prozent Anstieg des US-Dollars zum Euro. Aufgrund des Ukrainekriegs nahe dem Euroland waren es beim Tiefststand der Aktienmärkte am 11.10.2022 in der Spitze sogar rund 15 Prozent passives Krisenalpha zusätzlich. Zusammen mit dem aktiven Krisenalpha des SG Trend dann von rund 37 Prozent bescherte der aktive und passive Gesamtgewinn von rund 60 Prozent Euro-Anlegern eine sehr gute Gelegenheit für reichhaltige Gewinnmitnahmen zum Kauf von eingebrochenen ETFs. Und zwar um damit kurzfristiges Krisen- in nachhaltiges Rebalancing-Alpha umzumünzen, wenn die ETFs wieder steigen, wie geschehen.

Nassim Taleb ist auch unbeirrbar konträrer Investor und Bestseller-Autor von „*Der Schwarze Schwan*“. Er entwickelte zum anderen vor gut 25 Jahren *Dynamic Hedging* und seine *Black-Swan-Strategie*. Um mit unterbewerteten Optionen, die weit aus dem Geld liegen, vom exzessiven Volatilitätsanstieg solcher Ereignisse um Größenordnungen zu profitieren. Und zwar durch den aggressiv defensiven Hedgefonds Universa, den er ausschließlich für institutionelle Großinvestoren berät. Dieser macht dann in der Regel Hunderte bis Tausende Prozent Gewinn. Wie zuletzt rund 4.000 Prozent nur im ersten Quartal 2020 während des kurzen aber heftigen Corona-Crashes.

Trotz jahrelanger Verluste aller Optionsprämien in ruhigen Aktienmärkten und langfristig negativer Rendite dieser Strategie kann eine solch extrem klumpige Gewinnentwicklung nicht nur Einbrüche in Krisen ganz ausgleichen. Sondern auch die Rendite von Portfolios mit Aktienanlagen langfristig erhöhen. Dank Rebalancing-Alpha und weil sich die Märkte wesentlich häufiger extrem viel volatil verhalten, als nach der üblicherweise angenommenen Gaußschen Normalverteilung zu erwarten. Denn die Kursentwicklung in Marktcrashes ist nicht mehr zufällig wie ein Random Walk, sondern vorhersehbar pfadabhängig. Das lässt sich daher mittels Krisenalpha-Strategien systematisch gut ausnutzen.

Davon auch für Privatanleger abgeleitete, allein rentable **Long-Volatilitätsstrategien mit gemagneten Optionen** performen bei solchen hochdynamischen Ereignissen zwar nicht so extrem. Aber trotzdem meist noch wesentlich besser als Trendfolger. Und das als schnelle Eingreiftruppe gleich ab Beginn der Krise. Beispielsweise mit rund 32 Prozent Gewinn im ersten Quartal des Jahres 2020 der Corona-Krise im Durchschnitt über alle Fonds des aktiven Leitindex [EH Long Volatility](#) von EurekaHedge. Der SG Trend legte dann nur rund 2 Prozent zu. So können diese Optionsstrategien auch die Schwächen von Trendfolgern bei abrupten Trendänderungen diversifizieren.

Wir nutzen dafür eine Dispersionsstrategie. Deren Wert kann bei extremen Ereignissen ähnlich explosiv ansteigen wie die Volatilität des Marktes. Und zwar mittels gehaltener Kaufpositionen von einfachen Call- und Put-Optionen sowie Volatilitäts-Swaps auf überdurchschnittlich volatile Einzelaktien. Und gleichzeitig entsprechend gehaltener Verkaufspositionen auf die dazugehörigen Aktienindizes mit sicher geringerer Volatilität. Damit kann diese Strategie zugleich das Prämienbluten von Optionen langfristig mehr als ausgleichen. Deren Wert sinkt bei stark fallender Volatilität jedoch auch meistens ab, wenn sich die Märkte nach Störungen beruhigen.

Woher kommen die entsprechenden Erträge? „Es lässt sich zeigen, dass die am Markt bekannte Volatilitätsrisikoprämie auf Aktienindizes signifikant höher ist als auf die dazugehörigen Einzelaktien.“ So die Optionshändler von Assenagon, der Wirtschaftsinformatiker Tobias Knecht sowie der Mathematiker und Physiker Daniel Danon. Die Erträge ergeben sich also aus höheren Einnahmen dieser Prämien aus Verkaufspositionen von Indexoptionen als für Kaufpositionen von Einzelaktienoptionen zu bezahlen ist.

Diese Optionsstrategie bildet zusammen mit trendfolgenden Managed Futures mit kurz- bis langfristigen Handelsstrategien einen breitbandigen Krisenalpha-Fächer. Der hat für alle bisher auftretenden Krisentypen die geeignete Strategie im Köcher. Von sehr dynamisch in nur einem Monat, wie die Corona-Krise, bis über zwei Jahrzehnte ausgedehnt, wie das japanische Szenario der Dauerkrise seit 1990. Und sicher auch darüber hinaus in zukünftig extremer zu erwartenden Krisenszenarien.

Wir selektieren alle Krisenalpha-Fonds so, dass sie sich in ihrer jeweiligen Strategiegruppe möglichst ähnlich wie deren aktive Leitindizes entwickeln. Das sorgt dafür, dass diese Fonds die zugrundeliegenden Faktoren volatiler Trends möglichst rein ins Depot bringen. Und damit andere Faktoren sie in Aktiencrashes nicht verunreinigen. Sonst würden diese Fonds dann stärker vom Aktienmarkt abhängen und einbrechen. Und folglich ihre guten Diversifikations-Eigenschaften genau dann verlieren, wenn man sie am meisten braucht.

Gleiches gilt für einen möglichst hohen Betawert zu den aktiven Leitindizes. Um mit einem ähnlich hohen Schwankungsrisiko langfristig deren hohe Rendite zu erzielen. Denn auch hier gilt: *“No risk, no fun.”*

Wir selektieren also nicht, um den besten Performern der Vergangenheit sinnlos nachzulaufen. Sondern um – frei nach Bogle – ebenfalls den richtigen Heuhaufen reiner Krisenalpha-Fonds zu kaufen. Denn der macht nur wenige Prozent aller aktiven Fonds aus.

Wir bilden die aktiven Leitindizes dazu teilweise physisch mit verschiedenen reinen Krisenalpha-Strategien, statistisch optimiert nach. Analog einem Indexfonds mit verschiedenen Aktiengesellschaften. Um damit Einzelstrategierisiken zu minimieren, die nicht durch höhere Renditechancen kompensiert werden. Außerdem reduzieren wir das hohe Schwankungsrisiko vom Gesamtmarkt-beta-Anteil in Krisen signifikant durch den Krisenalpha-Anteil im Portfolio.

Achtung: Krisenalpha ist kein *“Downside”* oder *“Tail Risk Hedging”* im engeren Sinne, das Aktienanlagen garantiert gegen Einbrüche absichert. Das soll es auch nicht. Um nicht garantiert hohe Opportunitätskosten ins Depot zu bringen. Sondern Krisenalpha-Opportunitäten aus exzessiven Marktbewegungen, die echt diversifizieren. Das heißt, nicht nur hohe Schwankungsrisiken und Rendite gleichermaßen zu verwässern, wie durch Geldmarktanlagen. Sondern nur die hohen Risiken.

Trotzdem bezeichnen Profis defensive Optionsstrategien oft salopp, aber irreführend als *“Tail Risk Hedging”*. Damit ist gemanagtes *„Dynamic Hedging“* also nicht zu verwechseln. Denn das nutzt, im Gegensatz zum garantierten Hedging, stabile Anomalien der Volatilität auf Basis unüberwindbarer Verhaltensfehler mithilfe aktiven Managements systematisch aus. Um damit langfristig ähnlich hohe Ergebnisbeiträge in Aktienportfolios beizutragen, wie die Trendfolge.

4.2 Zukunftsfähig investieren: Index-ETFs mit reinen Krisenalpha-Fonds kombinieren.

Diese optimale Kombi als echtes Allwetter-Portfolio unbeirrt zu demokratisieren, ist unsere

Mission. Die Kundennachfrage entwickelt sich dafür allmählich. Weil die Unsicherheit und Schwankungen wegen des Inflations- und Zinsanstiegs sowie der Verlustaversion derzeit steigen. Und Staatsanleihen nicht mehr diversifizieren.

Um diese Risiken zu beherrschen, ist unser Anlageansatz mit gegensätzlichsten Finanzprodukten nur so aktiv und komplex wie nötig. Und zwar, um das *“only free lunch”* echter Diversifikation nach Markowitz durch geringste gegenseitige Abhängigkeit besonders reichhaltig zu machen. Also so wie es von ihm eigentlich gedacht war. Nicht jedoch mit passiven Anlagen allein, wie meistens erfolglos versucht. Vor allem nicht in Finanzkrisen, wenn diese Anlagen immer gleichförmiger einbrechen.

Gewusst wie, ist unser systematischer Ansatz ähnlich einfach und pflegeleicht buy-and-hold wie die Anlage nur mit wenigen marktbreiten ETFs und festverzinslichen Anlagen. Einfach nur reines Marktbeta und Krisenalpha. Also ausschließlich einfache ETFs und reine Krisenalpha-Fonds gemäß deren breit bekannter passiver beziehungsweise aktiver Leitindizes ins Depot. Und sonst nichts aus dem unüberschaubar großen Angebot auf beiden Seiten.

Dieses systematische Management strikt nach computergestützten Regeln auf Fonds- und Portfolioebene

- vermeidet schädliche Bauch- und Stimmungsentscheidungen,
- macht die Performancecharakteristik unter unterschiedlichen Marktregimes verlässlich und
- die Democratic-Alpha-Strategie damit zukunftsfähig.

Prognosen fürs Fund Picking und Market Timing machen daher für Krisenalpha-Fonds genauso wenig Sinn wie für Aktien und ETFs. Stattdessen reduzieren wir Einzelmanagerrisiken sowie Performancestreuungen jetzt auch von Alpha durch Diversifikation, ähnlich einem Indexfonds/ETF.

Ganz im Gegensatz zu aktiven Aktienfonds. Damit werfen weniger gut Informierte unser Alpha zwar in einen Topf. Das hat damit aber kaum etwas gemein. Außer dass es auch aktiv ist. Das jedoch gehebelt wesentlich mehr plus zusätzlich Leerverkäufen. Denn die sind diesen Aktienfonds gar nicht erlaubt. Aber werden von allen Krisenalpha-Fonds in Terminmärkten genauso einfach, kosteneffizient und häufig genutzt wie Käufe. Um damit wirklich reines Alpha sowohl aus Auf- als auch Abwärtstrends der Märkte hochrentabel zu erzielen. Aber kein „Marktbeta“, das viele aktive Aktien- und andere Fonds mit alternativen Anlagestrategien leider auch als „Alpha“ überteuert verkaufen. Und zwar indem sie nach der Berk-Green-Hypothese ihr manchmal tatsächlich vorhandenes positives Alpha durch unbegrenzte Mittelzuflüsse verwässern lassen. Und ihren offensichtlich weniger gut informierten Anlegern den Rest davon auch noch durch hohe Gebühren vorenthalten. Daher unser Fokus auf "reines Krisen-Alpha" aus volatilen Trends ohne diese Defizite.

Wir sehen es daher auch wie Bogle in einer evolutionären Folge anlegerfreundlicher Finanzinnovationen. Die begann mit seinem ersten S&P500-Indexfonds von *Vanguard* im Jahr 1974. Jetzt steht dieses Alpha bereit, Bogles Erfolgsmodell für rauere Zeiten in der Zukunft fit zu machen.

Wollen Sie dank des exzessiven Auf und Abs der Märkte in unsicheren Zeiten auch weiter gewinnen, statt diese nur gerade so zu überstehen? Dann ist das jetzt **antifragil mit reinem Krisenalpha** leicht zugänglich. Und das natürlich nachhaltig wie das Leben:

"Etwas Ungewöhnliches passiert – gewöhnlich."

*„Die Natur bereitet sich auf das vor, was noch nie passiert ist;
sie geht davon aus, dass Schlimmeres möglich ist.“*

So Nassim Taleb

Unser Partner Albert Warnecke fragte daher schon länger auf seinem antifragilen Weg im unabhängigen Bildungsblog [Finanzwesir](#): "Gibt es nicht eine Kleinigkeit, die ich in meine Strategie integrieren kann?" Gemeinsam im [Democratic-Alpha-Team](#) fanden wir dazu, neben Index-ETFs für gutes Börsenwetter, jetzt den zweiten heiligen Gral reinen Krisenalphas für schlechtes. Um beides gut verträglich im Paket hier und über die Seite [Alpha-Fonds](#) vom "Finanzwesir" zu demokratisieren. Damit es für alle gut verständlich und leicht zugänglich wird.

Unser aktuelles [Factsheet](#) macht transparent, wie wir das in der Praxis umsetzen. Und wie es sich seit der Auflage Anfang 2021 erwartungsgemäß bewährte. Obwohl der Finanzmarkt ein Jahr später ab der Zinswende abrupt vom Schönwetter- in den Krisenmodus umschlug.

Das unterscheidet unseren Ansatz grundlegend von den meisten anderen neuen Anlagestrategien. Denn die funktionieren schon gleich nach der Auflage nicht mehr. Und warum nur unsere Strategie? Das macht der Lindy-Effekt dank altbewährter Ansätze auf aktueller Basis der Adaptiven Markthypothese von Andrew Lo, ein unbeirrbarer Idealist zum Wohl von Anlegern. Mit Empfehlung vom gleichgesinnten Pionier John Bogle.

Zusammenfassung

Unsere antifragile Anlagestrategie steht nun für Sie bereit. Warum sind wir so überzeugt davon, dass sie weiterhin das tut, was sie tun soll? Davon möchten wir Sie in Teil 5 mit den Schlussfolgerungen und dem Ausblick auch restlos überzeugen. Wir lassen Sie dabei an unserem Erkenntnisgewinn während der Entwicklungsarbeit teilhaben. Und geben Ihnen einen Ausblick, wie es damit weitergeht.

Teil 5: Schlussfolgerungen und Ausblick

Wir gehen als Ingenieure völlig anders an die Sache heran als andere. Das heißt emotionslos, logisch und undogmatisch, mit mathematischen Methoden auf die Natur der Sache fokussiert. Dabei setzen wir mit quantitativen Ansätzen sowie aktuellen wissenschaftlichen Erkenntnissen über adaptive Märkte auf altbewährte Standards und Strategien. Und strukturieren diese im Portfolio auf Basis tief verstandener Regeln und Modelle. Also wie und warum etwas wirkt, wie es von was abhängt und womit es wechselwirkt. Sowie welche Faktoren was wie stark beeinflussen.

Folgende **Eigenschaften unserer Anlagestrategie** sorgen daher nachhaltig für deren Mehrwert – „*Zukunftsfähig investieren*“ – egal was kommt:

1. Pragmatisch erfolgsorientiert sowohl passiv als auch aktiv statt dogmatisch religiös entweder passiv oder aktiv. Was auch immer nachweislich hilft, um beständig höhere Rendite bei geringeren Schwankungen zu erzielen, ist willkommen.

2. Mit tiefer Sachkenntnis und gesundem Menschenverstand vielfältige Szenarien in der Zukunft zu Ende gedacht, statt Data Mining und überoptimiertem Backtesting in der Vergangenheit.
3. Seit Jahrzehnten aktienähnlich hohe Erträge der Fonds der aktiven Krisenalpha-Leitindizes sind kein Zufall, sondern statistisch signifikant und stabil, obwohl mit exponentiell wachsendem Volumen ausgenutzt. Untermauert durch Lindy-Effekt, dass dieses ergiebige Ertragspotenzial auch zukünftig zu erwarten ist.
4. Antifragile Investmentstrategie mit rein passiven und aktiven Anlageklassen hoher Volatilität und Renditeerwartung. Gegensätzliches Verhalten dieser Klassen in Bullen- und Bärenmärkten dank stabiler Korrelationseigenschaften. Damit dann besonders gute Diversifikation.
5. Wesentlich gleichmäßigere Ertragsentwicklung und reduziertes Rendite-Reihenfolgenrisiko im Vergleich zu Aktienanlagen. Dadurch sowohl für Investitions- als auch Entnahmewecke leichter universell nutzbar. Das heißt beispielsweise Umschichten auf abgestuft risiko- und ertragsärmere Anlageklassen zur Vorbereitung auf Entnahmephase nicht notwendig.
6. Konsequente Anlegerorientierung mit Kapital- und Kosteneffizienz, darauf fokussiert, gute Kosten mit leicht messbarem Mehrwert zu maximieren. Und schlechte ohne diesen zu minimieren.

Anfang 2020 gestalteten wir noch unsere Strategie. Dann schlug der Corona-Crash ein, wie ein Blitz aus heiterem Himmel. Damit bekamen wir die Gelegenheit zum härtesten realen Stresstest jemals frei Haus. Dieser Test deckte noch Schwächen im Alphateil auf. Der diversifizierte uns nicht genug. Das haben wir intensiv genutzt, um unsere Strategie vor der Auflage rigoros auf den Prüfstand zu stellen und noch mehr in Richtung long Volatilität in Krisen auszurichten.

Neben rein passiven ETFs marktbreiter Indizes fokussieren wir daher seitdem konsequent auf reines Krisenalpha aus volatilen Trends. Und auf sonst keine anderen Faktoren. Denn die können zwar die Diversifikation des Krisenalpha-Teils verbessern, aber verschlechtern die des Gesamtportfolios. Unsere beiden konträren long und short Volatilitäts-Portfolianteile können somit in gegensätzlichen Marktregimes von Bullen- und Bärenmärkten jeweils umso besser performen und diversifizieren, je extremer sich diese ausbilden.

Diese Entstehungsgeschichte steht für den unaufhaltsamen Fortschritt in der Anlagepraxis. *Zukunftsfähig investieren* muss daher antifragil sein. Das heißt dynamisch und adaptiv lernend, wie das Leben. Wir entwickelten unser Finanzprodukt dazu auf Basis der aktuell umfassendsten Kapitalmarkttheorie adaptiver Märkte, die beide Marktregimes in Bullen- und Bärenmärkten konsistent beschreibt. [1]. Entsprechend passen sich Krisenalpha-Anlagen automatisch daran an, wie sich der Markt aktuell entwickelt, solange die Marktmodelle und Handelsregeln dafür gültig sind.

Wenn nicht mehr und bei neuen Erkenntnissen über veränderte Marktstrukturen sowie neue Chancen, Risiken und Technologien, entwickelt das Fondsmanagement die Modelle und Strategien entsprechend weiter. Nicht nach Gutdünken, sondern nach bekannten Prinzipien reinen Krisenalphas und nach aktuellen wissenschaftlichen Erkenntnissen.

Dieser hybride Mensch-Maschine-Ansatz seit langem gelungener Digitalisierung schafft nachhaltig besonders gute Voraussetzungen. Damit sich unsere Strategie kurz- bis langfristig an zunehmende Veränderungen angemessen anpasst. Insbesondere um die antifragile Performancecharakteristik beizubehalten. Und um damit sowohl von der Weltwirtschaftskraft als auch von den

großen Umbrüchen an den Finanzmärkten zu profitieren. Dieses Gesamtkonzept sollte daher für lange Zeit zukunftsfähig bleiben.

“Im Rahmen adaptiver Märkte sind genau die Marktteilnehmer, die sich am besten anpassen können, dank der Kräfte der natürlichen Auslese in der Lage, zu konkurrieren und zu überleben, um weiterhin auf hart umkämpften und dynamischen Finanzmärkten zu bestehen.“

So Alex Greyserman und Kathryn Kaminski.

Der gleich im zweiten Jahr nach der Auflage erfolgreich bestandene nächste Stresstest nach dem Corona-Crash bestätigt das. Denn mit dem starken Anstieg von Inflation und Zinsen direkt nach dem größten globalen Bullenmarkt sowie bald darauf Börseneinbruch aufgrund des Ukrainekriegs und der Rohstoffkrise war diese Finanzkrise ganz andersartig als alle anderen zuvor. Auch wenn das natürlich kein Beweis ist. Aber den gibt es in der veränderlichen Finanzwelt ja sowieso nicht, denn: “Panta rhei – Alles fließt” – vom altgriechischen Philosophen Heraklit.

Auf dieser Basis begannen auch andere Investment-Boutiquen, nicht lange vor und nach uns, ähnliche Ansätze zu offerieren. Beispielsweise die Abraham Trading Company in den USA den [Fortress-Fonds](#) seit 2018. Dieser beschränkt sich neben weltweit gestreuten Aktien- und Anleihen- sowie etwas Goldanlagen jedoch auf reine Trendfolger im Krisenalpha-Teil. Assenagon legte Ende 2020, ein paar Wochen vor uns, den Fonds [Balanced EquiVol](#) in Luxemburg auf. Aber beschränkt diesen neben weltweit gestreuten Aktienindexanlagen auf den eigenen Optionsfonds, Alpha Volatility, in den wir auch investieren. Mutiny Funds startete in den USA einige Monate nach uns in 2021 mit dem [Cockroach Portfolio](#). Das ist unserer Allwetter-Strategie am ähnlichsten strukturiert.

Wir bleiben auf jeden Fall weiter am Ball des Fortschritts. Und halten Sie wie unsere Anlagestrategie auf aktuellem Stand.

Last but not least: Für Ihre endgültige Entscheidung ist wichtig, wie gut diese ungewohnt konträren Krisenalpha-Strategien zu Ihnen passen. Damit Sie diese langfristig durch dick und dünn halten. Finden Sie das mit dem folgenden Persönlichkeitstest heraus. Dieser stammt aus einem empfehlenswerten Einführungsbuch zur Trendfolge mit Managed Futures. Von deren Podcaster Niels Kaastrup-Larsen und Portfoliomanagerin Kathryn Kaminski. Dieser Test gilt natürlich für alle Krisenalpha-Strategien:

“Wer investiert in dieses Zeug?

Wie wäre es, wenn wir einen Index konstruieren könnten, um Menschen, die in Managed Futures investieren, auf einzigartige Weise zu klassifizieren?

Um an der Spitze des Indexes zu stehen, sollten Sie eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllen:

- *Sie sollten einen Sinn für Humor haben,*
- *Sie sollten ein Leben haben,*

- Sie sollten über Intelligenz verfügen und ein unabhängiger Denker sein,
- Sie sollten eine großzügige und gebende Person sein, aber gleichzeitig
- sollten Sie sich weigern, sich von jemandem etwas gefallen zu lassen, der Ihnen keine Waffe an den Kopf hält,
- Sie sollten bereit sein, Risiken einzugehen und gelassen Verluste hinzunehmen,
- Sie suchen nach Wegen, um mehr Zeit mit Ihren Lieben, Freunden und manchmal sogar mit Ihren Geschäftspartnern und Fremden zu verbringen,
- Sie sollten im Geiste immer wohlhabend sein und daher oft auch im Geldbeutel, und schließlich,
- sollten Sie ehrlich sein und Integrität besitzen, die sich nicht durch Gesetze, sondern durch den inneren Kern Ihres Wesens definiert.

Was haben wir hier beschrieben? Ganz einfach dies: Einen A-Spieler! Wir haben in unseren Podcasts, Artikeln, TED Talks zwei sehr unterschiedliche Gruppen gefunden.

Die eine Gruppe besteht aus lebensfrohen, hart arbeitenden, risikofreudigen, lebenslustigen, oft unternehmerisch denkenden Machern, und die andere Gruppe besteht aus Nichtmachern, die nicht in der Lage sind, über sich selbst zu lachen und die sich vor der Idee, Risiken einzugehen, zu Tode erschrecken.

Na und, was soll's? Was hat das alles mit Ihnen, mit Managed Futures und mit Geldverdienen zu tun?

Eine ganze Menge. Sehen Sie, in der Regel ist es immer einfacher, mit Menschen Geschäfte zu machen und zusammenzuarbeiten, die auf diesem imaginären Index sehr weit oben stehen (A-Spieler), und das gilt ganz besonders in Zeiten einer Wirtschaftsflaute.

Warum?

Ganz einfach, weil diese Menschen, egal wie schlecht es der Wirtschaft geht, nie in eine "depressive Mentalität" verfallen werden. Eine depressive Grundhaltung ist ein Killer für das Erreichen finanzieller Freiheit und den Aufbau von beträchtlichem Vermögen. Menschen, die eine solche Einstellung haben, haben Angst und den Glauben daran verloren, ihre Zukunft selbst gestalten zu können (falls sie ihn jemals hatten)."

"Harte Worte für manche, aber hey, das war nur ein imaginärer Index, und Sie, liebe Leserin, lieber Leser, wir wissen, dass Sie ein A-Spieler sind!"

Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit und viel Glück und Erfolg mit Ihren Finanzanlagen.

Ihr Democratic-Alpha-Team.

Der Herausgeber des Whitepapers ist die Dr. Mittwollen Invest GmbH.

Der Autor ist Norbert Mittwollen.

Der Lektor ist Albert Warnecke.

Falls Sie Fragen hierzu haben oder sich darüber austauschen möchten, erreichen Sie uns über unser [Kontaktformular](#) unten auf unserer Homepage.

Hinweis: Wir verkaufen keine der erwähnten Finanzprodukte mit davon abhängiger Provision. Sondern beraten Sie ganz nach Ihrem persönlichen Anlagebedarf ohne Interessenkonflikte, wie Sie diese Produkte am besten nutzen können. Für diese Dienstleistung vereinbaren wir unsere Vergütung fair und transparent direkt mit ihnen.

Unser Disclaimer:

Diese Unterlage ist kein Verkaufsprospekt im Sinne des Gesetzes, sondern eine werbliche Darstellung und dient der weiterführenden Information über eine Anlagestrategie. Die angegebenen Daten und Informationen kommen alle aus der Vergangenheit. Daher lassen sich daraus bekanntlich keine Rückschlüsse, Sicherheiten, Prognosen oder Garantien ableiten, wie sich Kurse zukünftig entwickeln werden. Dieser Artikel dient ausschließlich allgemeinen Informations- sowie Illustrationszwecken und enthält weder konkrete Kauf-, Halte- noch Verkaufs- oder Anlageempfehlungen oder -vorschläge. Die Kapitalanlage ist mit hohen Risiken bis zum Totalverlust behaftet. Lassen Sie sich daher vor Anlageentscheidungen bitte ausreichend beraten. Und informieren sich zusätzlich aus unabhängigen neutralen Quellen. Damit Sie eigenständig gut entscheiden können. Alle Angaben trotz größter Sorgfalt beim Erstellen ohne Gewähr.