

# Wegelin Equity Quant Selection®



**Von Dr. Magne Orkland (rechts)**  
Geschäftsführender Teilhaber  
Wegelin & Co. Privatbankiers  
St. Gallen

**und Reto Sonderegger (links)**  
Fondsmanager  
Wegelin & Co. Privatbankiers  
St. Gallen

Bei den Anlegern gewinnen Fonds mit quantitativem Ansatz zunehmend an Beliebtheit, und die anvertrauten Vermögenswerte steigen rasant. Das Wort «quantitativ» stammt vom lateinischen Wort «Quantitas», was Menge oder Grösse bedeutet. Vor allem die Mathematik, Statistik und Naturwissenschaften beschäftigen sich mit Mengen und Grössen. Unter «quantitativen» Anlagestrategien werden entsprechend faktenbasierte, statistisch überprüfte Strategien verstanden. Sie basieren auf Zahlen und Regelwerken, die objektiv und jederzeit nachvollziehbar sind. Dies im Unterschied zu qualitativen Ansätzen, die von der persönlichen Einschätzung und Urteilsfähigkeit des Fondsmanagers abhängen. Quantitative Anlagestrategien können deshalb auf ihre Wirkungsweise in der Vergangenheit getestet werden. Diese Überprüfbarkeit anhand historischer Daten ist eine der Stärken quantitativer Anlagestrategien. Medikamente werden auch

erst nach eingehenden Tests in Labors und Vorstudien auf den Markt gebracht.

## Weder Angst noch Gier ...

Empirische Studien haben gezeigt, dass ca. 80% der Fondsmanager nach Abzug der Kosten ihre Benchmark nicht schlagen. Eine von der Benchmark abweichende Auswahl der Aktienanlagen erfordert Mut des Fondsmanagers, denn bei Misserfolg ist sein Arbeitsplatz gefährdet. Versucht der Fondsmanager – aus Angst, seinen Arbeitsplatz zu verlieren – möglichst nahe bei der Benchmark zu bleiben, liegt er aber nach Kosten hinter der Benchmark zurück. Um besser als die Benchmark zu sein, ist er somit gezwungen, Wetten auf einzelne Aktien einzugehen. Steigen die Kurse seiner Aktien, fühlt sich der Fondsmanager in seinem Urteil bestätigt. Die Gier nach noch höheren Kursen führt zu Voreingenommenheit und selektiver Wahrnehmung. Lieblingsaktien werden erst verkauft, wenn die Aktienkurse den Zenit bereits wieder deutlich überschritten haben. Fallen hingegen die Kurse seiner Aktien, wächst die Angst beim Fondsmanager, ein Fehlurteil gefällt zu haben. Er versucht so lange wie möglich, seinen Kauf zu rechtfertigen. Irgendwann wird der Druck so gross, dass der Fondsmanager resigniert und nicht selten auf dem

Tiefpunkt die Aktie verkauft. Quantitative Anlagestrategien haben den Vorteil, dass sie diesen systembedingten menschlichen Schwächen nicht unterliegen. Angst und Gier kennen sie nicht. Sie basieren einzig auf Fakten und klar vordefinierten Regeln. Eindeutige und objektive Entscheidungskriterien für Kauf und Verkauf von Aktien verhindern «Bauchentscheide» des Vermögensverwalters.

## Informationstechnologie macht's möglich

Vor wenigen Jahren wäre es noch nicht vorstellbar gewesen, Aktien weltweit mit vertretbarem Aufwand anhand von vorgegebenen Kriterien zu vergleichen und auszuwählen. Ohne informationstechnologische Hilfsmittel wäre ein Vergleich verschiedenster Unternehmen über mehrere Währungsräume hinweg nicht denkbar. Fundamentaldaten, Handelsinformationen oder Analystenschätzungen aus verschiedenen Datenbanken müssen miteinander verknüpft und aufeinander abgestimmt werden. Die Qualität und Aktualität der Daten ist heutzutage so gut, dass computerunterstützte Modelle zur Auswahl einzelner Aktien eingesetzt werden können. Die Kosten sind zwar hoch, aber inzwischen auf einem Niveau, das die Nutzung von Datenbanken ermöglicht, mit denen bisher nur Professoren, Wissenschaftler oder die grossen Investmentbanken gearbeitet haben. Wegelin & Co. kann dadurch ohne Heerscharen von teuer bezahlten Analysten nach attraktiven Aktien weltweit suchen.

## Maschine allein bringt noch keine Überrendite

Die computerunterstützten Hilfsmittel alleine führen aber noch nicht zur angestrebten Überrendite. Sie sind nur Mittel zum Zweck. Erst eine klare, logische Vorgehensweise ermöglicht das Erzielen einer Überrendite. Die Grundidee der Strategie Wegelin Equity Quant Selection® liegt darin, dass Aktien mit guter Qualität und einer günstigen Bewertung eigentlich besser sein müssten als Durchschnittsaktien.

Empirische Studien haben gezeigt, dass günstige Aktien im Durchschnitt, über einen längeren Zeitraum betrachtet, besser rentieren als teure. Erfolgreiche Investoren wie Warren Buffett haben nicht nur preiswerte Unternehmen gekauft, sondern auch darauf geachtet, dass die Qualität stimmt. Ein scheinbar günstiger Kaufpreis stellte sich oftmals als teuer heraus, wenn die Qualität ausser acht gelassen wurde.

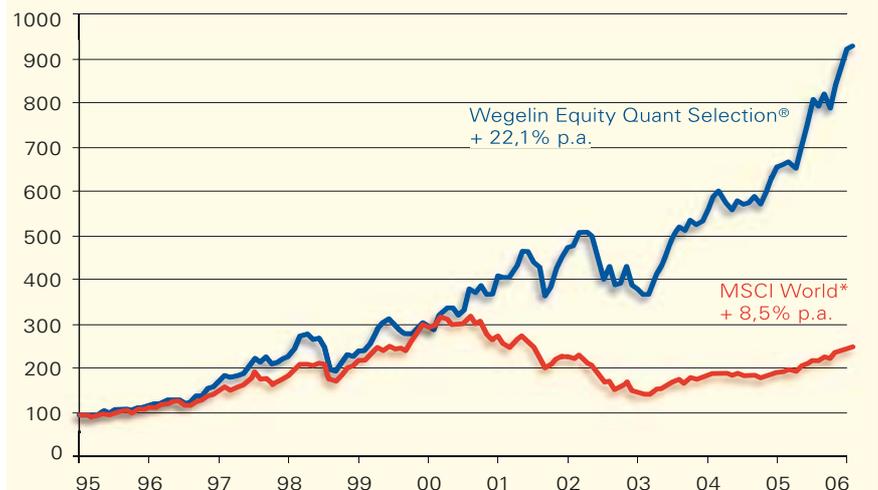
### Drei Schritte zum Erfolg

Ein traditioneller Fondsmanager muss sich normalerweise auf einen Ländermarkt oder eine Branche beschränken, da er unmöglich ein weltweites Aktienuniversum überschauen kann. Entsprechend ist er nicht in der Lage, jederzeit von den besten, sich weltweit bietenden Möglichkeiten zu profitieren, und kann nicht ausweichen, wenn sämtliche Aktien in seinem Anlageuniversum ausgereizt sind. Die Wegelin Equity Quant Selection® Strategie sucht hingegen weltweit nach attraktiven Aktien aus einem Universum von rund 30'000 Titeln in den entwickelten Ländern.

In einem ersten Schritt werden nur diejenigen Aktien berücksichtigt, welche eine genügende Liquidität aufweisen. Ohne ausreichendes Handelsvolumen können vermeintlich attraktive Aktien gar nicht gekauft oder verkauft werden. Die Gewinne verblieben auf dem Papier.

In einem zweiten Schritt werden von diesen liquiden Aktien nur diejenigen ausgesucht, welche durch ausreichende Qualität der Bilanz und Er-

### Wegelin Equity Quant Selection® vs. MSCI World Index (in CHF)



01/1996 – 09/2005: Backtesting-Resultate netto nach Transaktionskosten und Vermögensverwaltungsgebühren; Quellen: Factset, Worldscope. Ab 10/2005: Nettorendite eines repräsentativen, effektiv investierten Portfolios. Ab 01/2006: Nettorendite des Fonds Wegelin Equity Quant Selection®. \*MSCI World Net Total Return Index.

folgsrechnung gemäss dem quantitativen Modell überzeugen. Dieser Filter muss sicherstellen, dass die ausgewählten Aktien nach dem Kauf nicht in finanzielle Schwierigkeiten geraten oder die Attraktivität nicht auf einem einmaligen, in der Zukunft nicht wiederholbaren Ereignis basiert.

Von den liquiden Qualitätsaktien werden letztlich nur diejenigen mit der attraktivsten Bewertung ausgewählt. Die 70 auf diese Weise sorgfältig ausgewählten Aktien werden gleich gewichtet, was grosse Wetten auf einzelne Aktien ausschliesst. Dieses Vorgehen stellt eine hohe Liquidität und Diversifikation sicher und reduziert die Risiken. Um die gewünschten Eigenschaften der ausgewählten Aktien sicherzustellen, wird das Universum regelmässig auf die attraktivsten Ak-

tien abgesucht und das Portfolio in festgelegten Zeitabständen an die aktualisierte Auswahl angepasst.

### Höhere Selektivität zahlt sich aus

Die bereits seit längerer Zeit bestehenden, erfolgreichen Wegelin Active Indexing® und Wegelin Active Momentum® Strategien basieren auf quantitativen Modellen für Länder und Sektoren und werden mit indexorientierten Bausteinen umgesetzt. Im Vergleich zum Weltaktienmarkt (MSCI World) mit etwa 1800 Aktien erzielen sie mit schätzungsweise 70 zugrundeliegenden Titeln eine durchschnittliche Überrendite («Alpha») von rund 5% p.a. Die Wegelin Equity Quant Selection® Strategie mit 70 Aktien ist noch selektiver. Mit durchschnittlich 22% p.a. nach Kosten erscheint die Strategie aufgrund unserer Berechnungen sehr erfolgversprechend. Die obenstehende Grafik zeigt, dass die Erwartung von 5 bis 10% Überrendite pro Jahr über einen längeren Zeitraum realistisch ist.

Die Strategie wird seit dem 1. Oktober 2005 mit institutionellen Kundengeldern und seit Anfang 2006 mit dem Fonds Wegelin Equity Quant Selection® umgesetzt. Über diesen Zeitraum erzielte die Anlagestrategie netto eine Rendite von +12,7% in Franken, 3,3% mehr als der Weltaktienmarkt (MSCI World Net Total Return). Der Fonds ist täglich handelbar und stellt eine interessante Ergänzung der bestehenden Produktpalette von Wegelin & Co. dar. •

### Quantitative investment success

Mutual funds following a quantitative investment approach are growing increasingly popular among investors. Their investment strategy is based on facts and not on a fund manager's personal judgement. The funds have clear-cut and objective criteria for buying and selling securities. The investment strategies can therefore be backtested to see how successful they would have been in the past. Thanks to advances in information technology, securities can now be analyzed globally at reasonable costs. However computer-based tools alone will not generate excess returns. What it takes is a clear, logical strategy. The idea behind the Wegelin Equity Quant Selection® strategy is that good quality, reasonably priced equities should do better than average stocks. The Wegelin Equity Quant Selection® strategy searches for the most attractive stocks from a total of 30,000 in the developed markets. In a first step only stocks with sufficient trading volume are considered. In a second step equities are eliminated which do not meet the quantitative model's standards with regard to quality of balance sheet and income statement. Out of the resulting universe of liquid quality stocks, the 70 most attractively priced stocks are selected and equally weighted. The portfolio is constantly monitored and adjusted regularly. Since the beginning of 2006 this successful strategy is available to investors in the form of a public investment fund.