



Der Name Vector Asset Management dürfte einem Großteil den an Fonds interessierten Investoren in Deutschland noch kein Begriff sein! Das liegt zum einen daran, dass die in Luxemburg gelistete Gesellschaft mit Ursprung Antwerpen, ihre Arbeit über die Jahre ausschließlich institutionellen Investoren anbot. Doch wer in 13 von 14 Jahren seine Peergroup übertrifft, besitzt die Überzeugung, dass er eine größere Bühne betreten kann. Wir begleiten diesen Schritt redaktionell und schauen uns das Aushängeschild des Managers an. **VECTOR NAVI-**

GATOR (WKN A0N EFD) lautet die Bezeichnung für das global investierende Aktienportfolio, welches vor drei Wochen in Deutschland für den öffentlichen Vertrieb zugelassen wurde. **Personen:** Werner Smets gründete Vector im Jahr 2000 und war von Beginn an Manager der Navigator-Strategie. Zuvor war er in Diensten von KBC Asset Management und war dort in den Bereichen Finanzanalyse und quantitatives Research tätig. Die Spezialisierung in der Bewertung und Umsetzung quantitativer Strategien veranlassten den Belgier dazu den Schritt in die Selbstständigkeit zu gehen. 2007 nahm Thierry Vandeghinste seine Tätigkeit bei Vector auf. Er ist wie Smets ebenfalls Miteigentümer, Geschäftsführer und Portfoliomanager bei Vector, hat seine beruflichen Wurzeln jedoch in der Unternehmensberatung u.a. bei Johnson & Johnson, Mckinsey und PWC. Sein Faible für Ingenieurwesen und angewandte Wissenschaften bilden eine gute Ergänzung zu Smets Erfahrungsschatz an quantitativen Anlagestrategien. „Quant“ war schon immer die bevorzugte Spielweise von Smets. So überrascht es nicht, dass die Gründung der eigenen Firma Hand in Hand mit der Auflage einer quantitativen Fondsstrategie ging. Genauer:

Eine Top 10 ohne Apple, Exxon, Microsoft und Co.

	Portfolio Weighting %	Total Ret YTD (Daily)
Constellation Software Inc	1,42	47,14
Steris Corp	1,38	40,51
Nippon Shokubai Co Ltd	1,36	17,16
Bank of the Ozarks Inc	1,35	39,33
Health Net Inc	1,34	71,64
Landstar System Inc	1,33	44,45
Kroger Co	1,33	58,97
Penske Automotive Group Inc	1,32	7,00
DST Systems, Inc.	1,32	19,76
Teleperformance	1,32	14,80

Philosophie & Prozess: *Avoid mistakes by emotion*, so das Credo der Belgier. Somit ist der gesamte Investitionsprozess von Vector ohne emotionale Komponente ausgestattet. Das maschinelle Herz der Strategie ist eine Kombination aus quantitativen Modellen. Diese messen mithilfe von Mathematik und Statistik die zur Verfügung stehenden ökonomischen Daten diverser Aktien und leiten daraus zukünftige Muster und Trends ab. Rund 2700 börsennotierte Unternehmen werden wiederkehrend durch dieses Modell geleitet und nach verschiedenen Kriterien analysiert. Der Sinn der systematisch gesteuerten Suche liegt darin, der heutigen, stark automatisierten und rationalen Investmentlandschaft mit der passenden Strategie zu begegnen und Ineffizienzen zu nutzen. Eine Anpassung erfuhr der Prozess im Jahr 2012. Nach dem schlechten Abschneiden in 2008, haben die Vector Manager den quantitativen Prozess grundlegend überarbeitet und dabei keine Stellschraube unberührt gelassen. Dazu gleich mehr. Trotz der computerbasierten Handelsstrategie sehen sich Smets und Vandeghinste als Stockpicker. Denn die nach cash flows, Momentum und Ertragslage gefilterten Unternehmen durchlaufen einen final

prüfenden Blick der Manager, sozusagen eine Art Qualitätskontrolle. Der vorangeschaltete Selektionsprozess ist jedoch einer mit durchweg technischen Grundmustern. Neben der rationalen Umsetzung der Signale und der effektiven Durchsicht eines sehr breiten Marktes, sehen die Manager einen weiteren Vorteil in ihrer Strategie:

Der Vector-Prozess hat eine steigende Lernkurve! Das bedeutet, dass die Systematik aus den zuvor gewonnenen Erkenntnissen zu Marktineffizienzen lernt und diese in das quantitative Modell integriert. Diese Lernfähigkeit, so Smets, ist etwas, was vielen fundamentalen Managern fehle, denn deren Strategien würden nur zu häufig von den Eindrücken beeinflusst, die unmittelbar hinter ihnen liegen und die sich als kurzfristig erfolgreich herausstellten. Dieser Blick in den Rückspiegel und der Versuch darauf eine Strategie auf zukünftige Marktbewegungen abzustimmen, ist so weit verbreitet wie menschlich, führt aber zu Trugschlüssen. **Portfolio:** Das Portfolio ist bezüglich Länder- und Sektorallokation nahe an den Gewichtungen eines MSCI World gehalten. Auch das Beta des Fonds ist nahe 1 und somit marktkonform. Dennoch ist es höchst aktiv, denn weder die einzelnen Werte noch deren Gewichtung haben viel mit dem Charakter des Weltindex gemeinsam. Der **VECTOR NAVIGATOR** besteht aus rund 80 Positionen, die in etwa gleichgewichtet sind. Kassehaltung und die Verwendung von Indexfutures werden lediglich zur Ausbalancierung des Portfolios verwendet, stellen jedoch kein Mittel zur Risikosicherung dar und sollen erst recht nicht den Fondscharakter verändern. Auch eine Makrosicht erlaubt sich das Management nicht. Sollten Smets und Co. einmal ein schlechtes Gefühl bezüglich der Verfassung des Aktienmarkts haben, dann versuchen sie es stilkonform zu „quantifizieren“. Wenn sich ein Portfoliowert innerhalb seines Scorings deutlich verschlechtert, wird er verkauft. Im Wesentlichen sprechen wir demnach von einer relativen Betrachtungsweise. In der Summe müssen die 80 Titel nachhaltig Alpha zur Vergleichsgruppe bzw. zum Index liefern. Wie erfolgreich dies funktioniert schauen wir uns nun an:

Vector Navigator - ROLLIERENDE JÄHRLICHE RENDITEN

	01/2003	10 Years	5 Years	4 Years	3 Years	2 Years	1 Year
Vector Navigator C1	8,22	7,59	15,63	15,06	21,90	21,33	17,66
+/- Category	2,64	2,27	4,52	5,66	8,32	7,11	5,64
Peer group percentile	10	12	5	4	1	5	17
EAA OE Global Large-Cap Blend Equity	5,58	5,32	11,11	9,40	13,58	14,23	12,01
MSCI ACWI PR EUR	5,29	5,04	11,82	10,16	14,58	14,82	14,61
MSCI ACWI NR EUR	7,46	7,26	14,24	12,59	17,10	17,22	16,94

Quelle: Vector AM

Performance: Seit Fondsaufgabe im Jahr 2001, konnte der **VECTOR NAVIGATOR** konsequent Mehrwert zur Benchmark erzielen. Eine Ausnahme bildete das Crashjahr 2008. In diesem Zeitraum funktionierte der quantitative Anlageprozess nicht wie erwartet. Der stufenweise erfolgte Crash führte Smets wie auch andere Valueinvestoren in eine Bewertungsfalle. Warum? Getreu dem Motto: Was billig ist, kann immer noch billiger werden, kaufen Fondsmanager in solchen Phasen stark abgestrafte Titel und unterschätzen

dabei nicht selten die Abwärtsdynamik der Märkte. Da spielt es eben auch keine Rolle ob die Entscheidungen quantitativer oder fundamentaler Natur sind. Die zuvor angesprochene Überarbeitung des Prozesses in den Jahren 2009 – 2011 ist auch dem Anspruch des Managements geschuldet, nicht nur in steigenden Marktphasen Alpha zu erzielen, sondern auch die Tiefe der Rücksetzer zu reduzieren. Die wesentlichen Anpassungen kurz zusammengefasst: Die Wetten auf Investmentstil, Regionen/Länder, Währungen und Unternehmensgröße wurden stark minimiert. Die Performance sollte nun weitestgehend durch die Aktienausswahl erreicht werden. Für das Portfolio dürfen zwar Währungssicherungen vorgenommen werden, in der Praxis gilt aber auch hier die Devise einen ausbalancierten Währungskorb zur Benchmark zu haben. Die Veränderungen taten dem Vector Fonds gut. In den Folgejahren kristallisierte sich der Mehrwert der Navigator-Strategie umso mehr heraus und es folgte Kalenderjahr um Kalenderjahr ein deutlicher Mehrwert zu anderen globalen Aktienfonds. Das Schwankungsrisiko überstieg das der Benchmark nicht und in steigenden Marktphasen setzte sich die Alphagenerierung fort. In Zahlen: Seit 2009 steht einer Standardabweichung von 11,5% eine jährliche Rendite von 15,5% gegenüber. Entsprechende Auszeichnungen folgten in den letzten Jahren und auch in 2014 ist die Navigator Strategie laut Lipper der beste globale Aktien Manager (Platz 1 von 596 Fonds).

Zusammenfassung & Fazit: Der **VECTOR NAVIGATOR** ist auf Beständigkeit ausgerichtet und orientiert sich nicht an Anlagestilen, die auf Substanz, Wachstum, Qualität oder Anlegerstimmung setzen; er versucht vielmehr, die Auswirkung dieser Faktoren auf die Bewertung von Aktien über den Anlagezyklus zu seinem Vorteil zu nutzen. Jede Aktie wird im Hinblick auf all diese Dimensionen systematisch analysiert, wobei die Marktstimmung gegenüber den Unternehmen berücksichtigt wird, um diejenigen zu ermitteln, die die attraktivsten Kombinationen aufweisen. Das Ziel, mit dem Fonds über einen vollständigen Konjunkturzyklus Alpha zu maximieren und dabei ein Beta von 1 auf den weltweiten Aktienmärkten anzusteuern, wird seit Jahren konsequent erreicht. Smets & Vandeghinste stellen ein breit diversifiziertes globales Portfolio bereit, welches bezüglich der Einzeltitel mit wenigen Überschneidungen zum Index auskommt. Der systematische Investmentprozess funktioniert gut, doch das Vector-Team ist nicht so vermessen diesen als „unverbesserbar“ zu betrachten. Das aktuelle Fondsvolumen liegt bei 92 Mio. EUR, hat damit eine solide Größenordnung und dürfte mit der Deutschlandzulassung neben dem institutionellen auch den Retailmarkt erreichen. Der Fonds ist täglich handelbar und der Erwerb unterliegt keinen nennenswerten Restriktionen. Die Gebührenstruktur (1,5%) ist marktüblich und die Performance Fee (20%) beginnt erst dann zu greifen, sobald der MSCI World übertroffen wird. Die I-tranche, deren Managementgebühr bei nur 0,75% liegt, ist ab 500.000 EUR erwerbbar (ISIN LU1013275828). Sie finden im **VECTOR NAVIGATOR** ein rundum gelungenes globales Aktienkonzept, das ohne diskretionäre Note auskam und auskommen wird. Hier agieren Mensch und Maschine im Einklang und erzielen ein exzellentes Ergebnis, Kaufen!

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

„Das beste Argument gegen die Demokratie ist eine fünfminütige Unterhaltung mit dem Durchschnittswähler“


Edgar Mitternacht Volker Schilling Robert Habatsch

Winston Churchill

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! • Verantwortlicher Redakteur: Edgar Mitternacht (VisDP) • Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch, Walter Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. Mwst im Monat inkl. Versandkosten - Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag oder nahe stehende Dritte Positionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall kann nach § 20a WpHG i.V.m. § 4 Abs.3 Nr.2 MaKonV und § 34b WpHG ein Interessenskonflikt vorliegen, auf den an dieser Stelle ausdrücklich hingewiesen wird. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.boerse-inside.de offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.

Verlag, Autor oder nahestehende Dritte halten Positionen in folgenden in diesem Brief genannten Aktien: –Die Analysen folgender in dieser Veröffentlichung genannten Gesellschaften sind entgeltlich erstellt worden: Sie dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung der Greiff capital management AG keinen Teil dieses Börsenbriefes kopieren, vervielfältigen, veröffentlichen, versenden, in Online-Dienste und Internet aufnehmen oder in anderer Weise verändern.