



Deutscher Qualitätsaktien-Index



INFOBROSCHÜRE ZUM

Deutschen Qualitätsaktien-Index

Ein Index aus den 25 besten Qualitätsaktien*

* Die 25 besten Qualitätsaktien werden softwaregestützt nach einem klaren Regelwerk ermittelt. Bei der Entwicklung des Regelwerks haben wir uns von Warren Buffett inspirieren lassen.

QIX Deutschland

Der deutsche Qualitätsaktien-Index

Mit diesem Index investieren Sie in die besten 25 deutschen Aktien, ausgewählt nach unserem erfolgsbewährten Regelwerk.

Wo kann man den QIX verfolgen?

Zum Beispiel auf Deutschlands größtem Finanzportal

www.finanzen.net

Dort ist der QIX in der Marktübersicht ganz oben eingebaut.



Aktienauswahl à la Warren Buffett

Langfristiges Investieren mit Erfolg!

Warren Buffett gilt als der erfolgreichste Investor des 20. Jahrhunderts. Seit nunmehr 50 Jahren leitet er seine Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway und konnte seitdem eine durchschnittliche jährliche Rendite von 21,6 % erzielen. Im Vergleich: Der S&P 500 stieg inklusive Dividenden lediglich um durchschnittliche 9,9 % im Jahr. Über den Zinseszins-Effekt macht sich eine solche Renditedifferenz exponentiell bemerkbar. \$ 1 in die Berkshire-Aktie investiert, wäre nach 50 Jahren über \$ 17.000 wert gewesen. \$ 1 in den S&P 500 investiert wäre mit Dividenden dagegen auf „nur“ etwa \$ 112 gewachsen.

Den meisten Kapitalmarktforschern ist Warren Buffett ein Dorn im Auge – wird doch postuliert, dass man mit aktiven Investmententscheidungen einen breiten Markt wie den S&P 500 auf Dauer nicht schlagen kann. Dennoch ist Buffett das beste Beispiel dafür, dass es möglich ist, langfristig bessere Renditen als der Markt zu erzielen. Es stellt sich daher die Frage, ob die Strategie Buffetts systematisch erfasst und nachgebildet werden kann. Dafür lohnt sich zunächst ein Blick auf seine Vita und Strategie.

Als Sohn eines Kongressabgeordneten genoss Warren Buffett das Privileg einer hervorragenden Ausbildung: Unter anderem besuchte er die Wharton-School an der University of Pennsylvania sowie die Columbia Business School – zwei der weltweit prestigereichsten Fakultäten für Wirtschaftswissenschaften. Während erstere noch heute als Hochschulschmiede für Investmentbanker gilt, konnte er bei zweiterer einen Investment-Kurs bei dem Urvater des Value-Investings, Benjamin Graham, mit Auszeichnung abschließen. Graham machte Buffett nach seinem Studium das Angebot, für ihn zu arbeiten. Beides zeigt, dass Buffett nicht nur hochintelligent, sondern auch sehr talentiert ist. Die Grundlagen für seinen Investmentstil lernte Buffett bei seinem Mentor Graham – allerdings waren ihm manche Kriterien zu streng und ungenügend. Während Graham als reiner Value-Investor gilt, kann Buffett diesem Investmentstil nicht eindeutig zugeordnet werden.

Grundsätzlich lässt sich sagen, dass Buffetts Auswahlkriterien für Aktien aus ökonomischer Sicht sinnvoll und intuitiv nachvollziehbar sind. Neben einigen qualitativen Kriterien lassen sich die quantitativ erfassbaren Faktoren, mit denen Buffett arbeitet, in die Kategorien „Qualität“ oder „Value“ untergliedern.

Qualitäts-Kriterien greift Buffett mit dem Begriff „Burggraben“ auf. Burggraben-Unternehmen sind Unternehmen oder Branchen, die sich durch hohe Markteintrittsbarrieren oder Wettbewerbsvorteile auszeichnen. Das kann eine starke Marke, ein hervorragendes Kostenmanagement oder die pure, notwendige Unternehmensgröße sein, die potenzielle Wettbewerber daran hindert, einen lukrativen Markt zu betreten. Ein klassisches Beispiel für ein solches Unternehmen ist Coca-Cola, an dem Buffetts Berkshire Hathaway viele Anteile besitzt. Unternehmen dieses Typs zeichnen sich durch gute operative Kennzahlen aus, wozu etwa hohe Gewinnspannen und Kapitalrenditen sowie eine hohe Umsatz- und Gewinnstabilität gehören. Damit sind die zukünftigen Gewinn- und Zahlungsreihen relativ sicher und gut prognostizierbar. Für Buffett ist es eine grundlegende Bedingung für ein Investment, dass das betrachtete Unternehmen seinen Qualitätsansprüchen genügt. Erst im zweiten Schritt wird die Bewertung des Unternehmens unter die Lupe genommen.

Buffetts Value-Kriterien

Value-Kriterien beschreiben den Zusammenhang zwischen dem Marktwert und dem „inneren“ oder fairen Wert eines Unternehmens. Value-Investoren sind auf der Suche nach einem Unternehmen, dessen fairer Wert über dem aktuellen Marktwert liegt – das also zu einem Schnäppchenpreis zu haben ist. Buffett verwendet hier das Prinzip der sogenannten „Sicherheitsmarge“, das er von seinem Mentor Graham gelernt hat: Der Marktwert eines Unternehmens muss weit unter seinem fairen Wert notieren.

Erst wenn diese Sicherheitsmarge groß genug ist, wird ein möglicher Fehler in der Bewertung minimiert und die potenzielle Rendite maximiert. Zur Berechnung des fairen Wertes betrachtet Buffett die zukünftigen Zahlungsreihen, die das betrachtete Unternehmen erwirtschaftet und an die Aktionäre ausschütten kann. Diese Herangehensweise lässt sich auch mit Modifizierungen von klassischen Bewertungskennzahlen wie etwa dem KGV grob umreißen.

Buffetts Auswahlkriterien lassen sich damit in einem simplen Zitat zusammenfassen: „Ob wir über Socken reden oder Aktien – ich bevorzuge es, Qualitätsware zu kaufen, wenn die Preise günstig sind“ – ein Prinzip, an dem sich auch der QIX Deutschland orientiert.



Faktorbasiertes Investieren

Ausgewählte Renditetreiber systematisch nutzen!

Bei der Betrachtung Warren Buffetts Erfolgs stellt sich die Frage, ob man seine Strategie und sein Regelwerk nicht systematisch nachbilden kann, um ähnliche Erfolge zu erzielen und besser als der Markt abzuschneiden.

Seit Jahrzehnten beschränkt sich das typische Angebot von Aktieninvestmentfonds auf passive, marktkapitalisierungsgewichtete Fonds und aktive Fonds. Während passive Anlagestrategien Anlegern einen Weg eröffnen, kostengünstig an der Entwicklung eines Aktienmarktes zu partizipieren, versuchen aktiv gemanagte Fonds mit höheren Renditen zu überzeugen. Aus den Erkenntnissen der empirischen Kapitalmarktforschung der letzten 50 Jahre hat sich zu-letzt jedoch noch ein drittes – innovatives – Konzept herausgebildet: Das sogenannte „faktorbasierte Investieren“.

Zahlreiche akademische Untersuchungen widmeten sich in der Vergangenheit der Fragestellung, die unterschiedlichen Renditen von verschiedenen Aktiegattungen systematisch zu erklären. Beispielsweise herrscht schon seit geraumer Zeit der Konsens, dass Value-Aktien über längere Zeiträume hinweg signifikant höhere Renditen erzielen als der breite Markt („Value-Effekt“). In jüngster Vergangenheit wurde zudem die langfristige Outperformance von Aktien bestätigt, die sich durch bestimmte Qualitätseigenschaften auszeichnen. Beispielsweise zeigten Asness, Frazzini und Pedersen, dass Qualitätsaktien in 24 Ländern statistisch signifikante Überrenditen erzielten („Quality Minus Junk“, Working Paper).

Nachträglich konnte beispielsweise Warren Buffetts Leistung unter anderem damit erklärt werden, dass er mit seinen Investments systematisch Value- und Qualitätsfaktoren aufgriff. Mit den gesammelten Erkenntnissen konnten Frazzini, Kabiller und Pederson zudem die hohen Renditen von Warren Buffett erklären („Buffett’s Alpha“, Working Paper). Es gibt somit verschiedene Renditetreiber – sogenannte „Faktoren“ –, die einen großen Einfluss auf die Performance von Aktien haben. Value und Qualität sind zwei dieser Faktoren, die historisch besonders positiv herausstachen. Das faktorbasierte Investieren macht sich diese Entdeckungen zunutze und erlaubt es, Portfolio-Systeme zu konstruieren, deren Aufbau sich nicht wie üblich an der Marktkapitalisierung, sondern an relevanten Rendite-treibern orientiert.

Mit dieser Erkenntnis können beispielsweise gezielt Indizes erstellt werden, die ausgewählte Renditetreiber – wie etwa Value oder Qualität – aufgreifen, um somit die Chance auf eine Outperformance gegenüber der Marktrendite deutlich zu erhöhen. Ein solcher Ansatz bewegt sich zwischen aktiven und passiven Investmentansätzen: Die aktive Komponente liegt in der Auswahl der Renditetreiber zur Konstruktion eines Indexes während sich die passive Komponente in einer regelbasierten Umsetzung und einer hohen Transparenz widerspiegelt.

Durch den Fokus des QIX Deutschland auf die beiden Faktoren Qualität und Value werden zwei Faktoren aufgegriffen, die in der Vergangenheit als signifikant positive Renditetreiber herausragten und eine breite akademische Anerkennung genießen.



Effiziente Märkte?

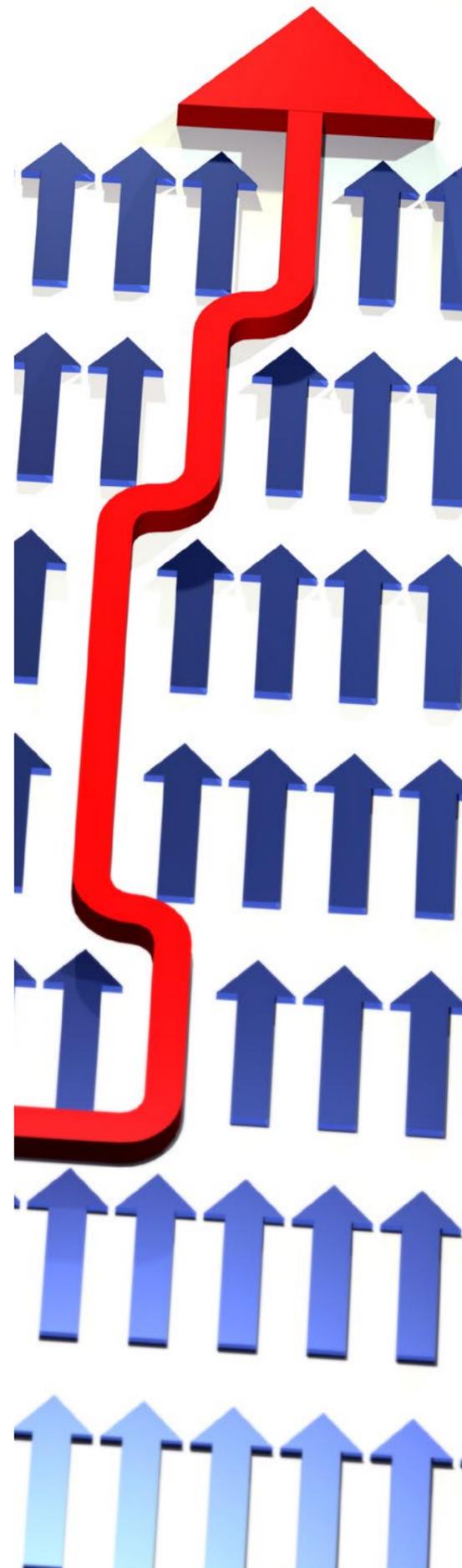
So schlägt man den Markt!

Die Effizienzmarkthypothese besagt, dass Investoren langfristig keine risikoadjustierte Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt erzielen können. Gleichzeitig zeigen viele empirische Untersuchungen, dass aus-gewählte Strategien – wie etwa das Investieren in Value- und Qualitätsaktien – langfristig deutlich höhere Renditen als der Gesamtmarkt ermöglichen.

Das Theoriekonstrukt rund um die Effizienzmarkthypothese wurde ab Ende der 60er Jahre daher systematisch infrage gestellt und, obwohl viele Forschungsanstrengungen unternommen wurden, konnte nicht endgültig geklärt werden, warum beispielsweise Value-Aktien langfristig besser abschneiden als der Markt. Verhaltensökonomien vertreten den Standpunkt, dass menschliches Versagen ein möglicher Grund für eine systematische Fehlbewertung ist, die mit der Zeit korrigiert wird. So neigen Investoren dazu, kurzfristig schlechte Entwicklungen weit in die Zukunft zu extrapolieren, weswegen betroffene Unternehmen systematisch unter ihrem inneren Wert gehandelt werden.

Sind Aktienmärkte wirklich effizient?

Viele Ergebnisse der empirischen Kapitalmarktforschung stellen dieses Paradigma systematisch in Frage.



Diversifikation: In der Mitte liegt die Kraft

In zahlreichen Studien konnte gezeigt werden, dass eine Streuung über 20 Indexbestandteile hinaus nahezu keine weiteren Diversifikationsvorteile bringt (z. B.: „Have Individual Stocks become more Volatile? An Empirical Exploration of Idiosyncratic Risk“, The Journal of Finance). Hingegen beinhalten die meisten aktiven und passiven Investmentprodukte mehrere hundert oder gar tausend Aktien. Zum einen ist eine so hohe Aktienanzahl unnötig und zum anderen macht es das Verfolgen einer gezielten Aktienausswahl nahezu unmöglich.

Warren Buffett geht sogar soweit, dass er eine übermäßige Diversifikation für schädlich hält: Er konzentriert sich lieber auf wenige Unternehmen, von denen er dafür voll und ganz überzeugt ist. Der QIX Deutschland beschreitet den Weg der Mitte, indem er eine gezielte Auswahl an 25 Qualitätstiteln zu gleichen Teilen beinhaltet.

Marktkapitalisierungsgewichtete Indizes: Als Marktbarometer gut – als Investmentkonzept ungeeignet

Seit Jahrzehnten baut die gesamte Investment-Management-Industrie auf marktkapitalisierungsgewichtete Indizes: Die Performance von aktiven Fonds wird stets gegenüber solchen Indizes evaluiert. Passive Fonds bilden diese Indizes zumeist 1:1 ab. Grundlage für diese Entwicklung waren die akademischen Erkenntnisse in den 50ern und 60ern, die postulierten, dass ein marktkapitalisierungsgewichtetes Portfolio aus Rendite-Risiko-Gesichtspunkten für einen Investor zwangsläufig die beste Wahl darstellt. Anfang der 2000er wurde dieses Konzept aus Investorensicht jedoch erst-mals systematisch in Frage gestellt: Arnott, Hsu und Moore betonten 2005 unter anderem den Nachteil von marktkapitalisierungsgewichteten Indizes, da Marktwerte von den fairen Werten von Unternehmen abweichen können („Fundamental Indexation“, Financial Analysts Journal).

Überbewertete Unternehmen erhalten konstruktionsbedingt ein großes Gewicht im Index, während unterbewertete Unternehmen geringer gewichtet werden. Eine solche Aktienausswahl ist für das Portfolio eines Investors prinzipiell unerwünscht und führt zwangsläufig zu Renditeeinbußen. Eine Möglichkeit diesem Nachteil zu entgegen besteht darin, alle Bestandteile eines Portfolios zu gleichen Teilen zu gewichten, wie es etwa beim QIX Deutschland der Fall ist.

QIX Deutschland

Erfolgsversprechende Indexkomposition!

Wie in den vorausgegangenen Abschnitten gezeigt, gibt es zahlreiche Faktoren, die den Erfolg eines Portfolios fördern und die für die Konstruktion des QIX Deutschland verwendet wurden.

In den QIX Deutschland werden besonders sichere Unternehmen mit einem hohen Burggraben aufgenommen, die zusätzlich günstig bis moderat bewertet sind. Im Index enthaltene Unternehmen zeichnen sich damit durch hohe Gewinnspannen und Kapitalrenditen sowie stabile Wachstumsraten und solide Bilanzen aus. Value-Kriterien werden zudem mit hohen Dividendenrenditen sowie niedrigen Kurs-Gewinn- und Kurs-Umsatz-Verhältnissen einbezogen. Zuletzt werden Volatilitätskriterien verwendet, welche die Aufnahme von Unternehmen begünstigen, deren Aktien nur gering schwanken.

Qualität

Erfolgsunternehmen mit einem hohen Burggraben werden mithilfe zahlreicher operativer Kennzahlen zielgerichtet erfasst und im QIX Deutschland aufgenommen.

Stabilität

Durch den Fokus auf Unternehmen mit einer geringen Kursvolatilität werden Portfoliorisiken systematisch reduziert und Schwankungen minimiert.

Sicherheit ist damit auf allen Ebenen die oberste Devise bei der Indexkomposition des QIX Deutschland. Die Qualitätskriterien stellen sicher, dass nur Unternehmen in den Index aufgenommen werden, die über einen hohen Burggraben verfügen und im Wettbewerb überaus erfolgreich agieren.

Die Historie hat gezeigt, dass vergangener Unternehmenserfolg über lange Zeit hinweg aufrecht erhalten werden kann: Zum einen erlauben es die Unternehmensressourcen solcher Qualitätsunternehmen, dynamisch und schnell auf sich verändernde Wettbewerbsbedingungen eingehen zu können und den Burggraben zu verteidigen. Zum anderen ziehen Erfolgsunternehmen die besten Talente an und sichern sich auch auf der Personalseite einen Wettbewerbsvorteil.

Mit 25 gleichgewichteten Bestandteilen ist der Index ausreichend diversifiziert und ermöglicht zugleich die Konzentration auf ausgewählte Qualitätstitel. Um auf aktuelle Entwicklungen reagieren zu können, wird der Index im Abstand eines halben Jahres einem Rebalancing unterzogen und bis zu fünf Mitglieder werden gegen attraktivere Kandidaten ausgetauscht.

QIX Deutschland

Das Regelwerk im Detail

Im ersten Schritt wird ein Auswahluniversum definiert, aus dem anschließend durch eine regelbasierte Vorgehensweise Qualitätsunternehmen ausgewählt werden. Dabei werden alle Unternehmen, die an deutschen Börsen notiert sind und auch in Deutschland ihren Hauptsitz haben, nach ihrer Streubesitz-Marktkapitalisierung geordnet. Die Streubesitz-Marktkapitalisierung berechnet sich aus der Marktkapitalisierung multipliziert mit dem Streubesitz. Sie stellt damit ein geeignetes Maß für die Liquidität der Aktie und die Relevanz des Unternehmens dar.

Die 100 Unternehmen mit der höchsten Streubesitz-Marktkapitalisierung stellen nun das Auswahluniversum dar – allerdings werden Immobilien-Unternehmen und Holdings ausgeschlossen, da sich der QIX Deutschland bewusst auf Unternehmen mit echten operativen Geschäftsmodellen fokussiert. Zudem werden nur Unternehmen aufgenommen, die im Prime Standard gehandelt werden und damit den höchsten Transparenzkriterien genügen.

Nachdem das Auswahluniversum festgelegt wurde, werden alle enthaltenen Aktien nach einzelnen Qualitäts-, Sicherheits- und Bewertungskriterien einem Ranking unterzogen. Beispielsweise erhält ein Unternehmen in der Kategorie Eigenkapitalrendite den höchsten Rang, wenn es unter allen Unternehmen die höchste Eigenkapitalrendite aufweist. Jedem Unternehmen im Auswahluniversum wird somit für jedes einzelne Kriterium ein Rang zwischen 1 und 100 zugewiesen, aus welchen anschließend ein gewichtetes Gesamtranking ermittelt wird. Die höchstplatzierten 25 Unternehmen werden anschließend mit gleicher Gewichtung in den Index aufgenommen.

Folgende Kriterien werden bei der Auswahl der Index-Mitglieder verwendet:

Eigenkapitalrendite



Diese Kennzahl setzt den Nettogewinn eines Unternehmens in Relation zum Eigenkapital in der Bilanz. Eine hohe Eigenkapitalrendite zeigt, dass das Unternehmen effizient mit dem eingesetzten Kapital umgeht und mit nur geringem Kapitaleinsatz einen relativ hohen Mehrwert für den Aktionär generieren kann. Eine hohe Eigenkapitalrendite weist häufig auf einen Wettbewerbsvorteil hin – sei es in Form eines starken Managements oder in Form eines überlegenen Produkts.

Volatilität



Eine hohe Volatilität ist oft ein Warnzeichen, dass es Probleme und Unsicherheiten gibt. Für die Auswahl der Index-Mitglieder werden daher Aktien mit niedrigen Volatilitäten bevorzugt. Niedrige Volatilitäten deuten auch auf Geschäftsmodelle hin, die planbar skaliert werden können. Zahlreiche empirische Auswertungen zeigen, dass der Faktor „Low-Vola“ langfristig zu höheren Renditen führt.

Eigenkapitalquote



Diese Kennzahl setzt das Eigenkapital eines Unternehmens ins Verhältnis zum Gesamtkapital. Eine hohe Eigenkapitalquote impliziert direkt eine geringe Verschuldung des Unternehmens und damit eine geringe Zinslast, eine hohe finanzielle Unabhängigkeit und eine geringe Insolvenzgefahr.

Stabiles Wachstum



Für die Aufnahme in den QIX Deutschland werden Unternehmen bevorzugt, die ihren Umsatz stabil steigern können, da sie in zukunftssträchtigen Märkten agieren oder ihren Marktanteil konstant ausbauen. Ein stabiles Dividendenwachstum deutet zudem darauf hin, dass man den Umsatzzuwachs auch in Cash umwandeln kann und den Aktionär am Unternehmenserfolg teilhaben lässt.

Kursstabilität

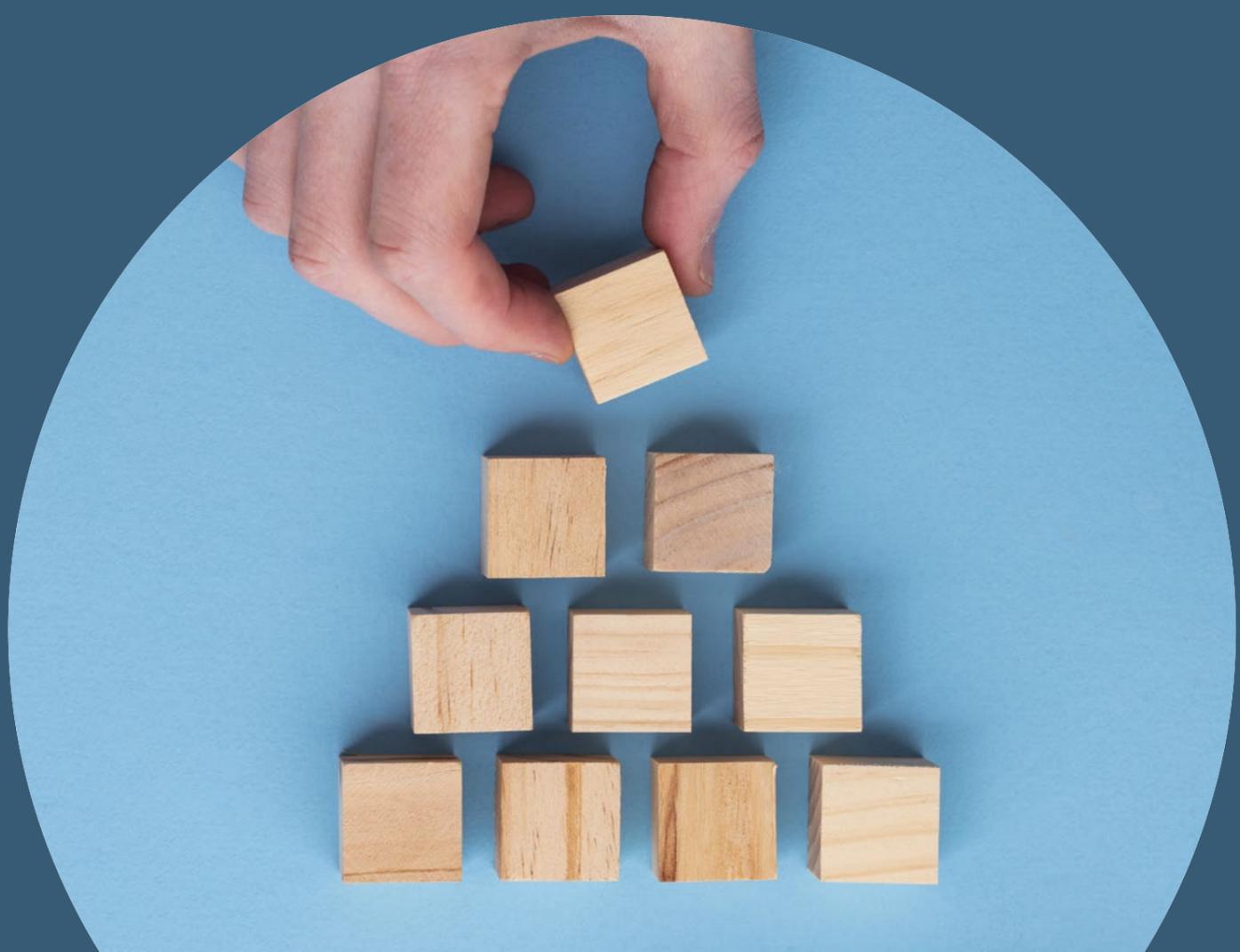


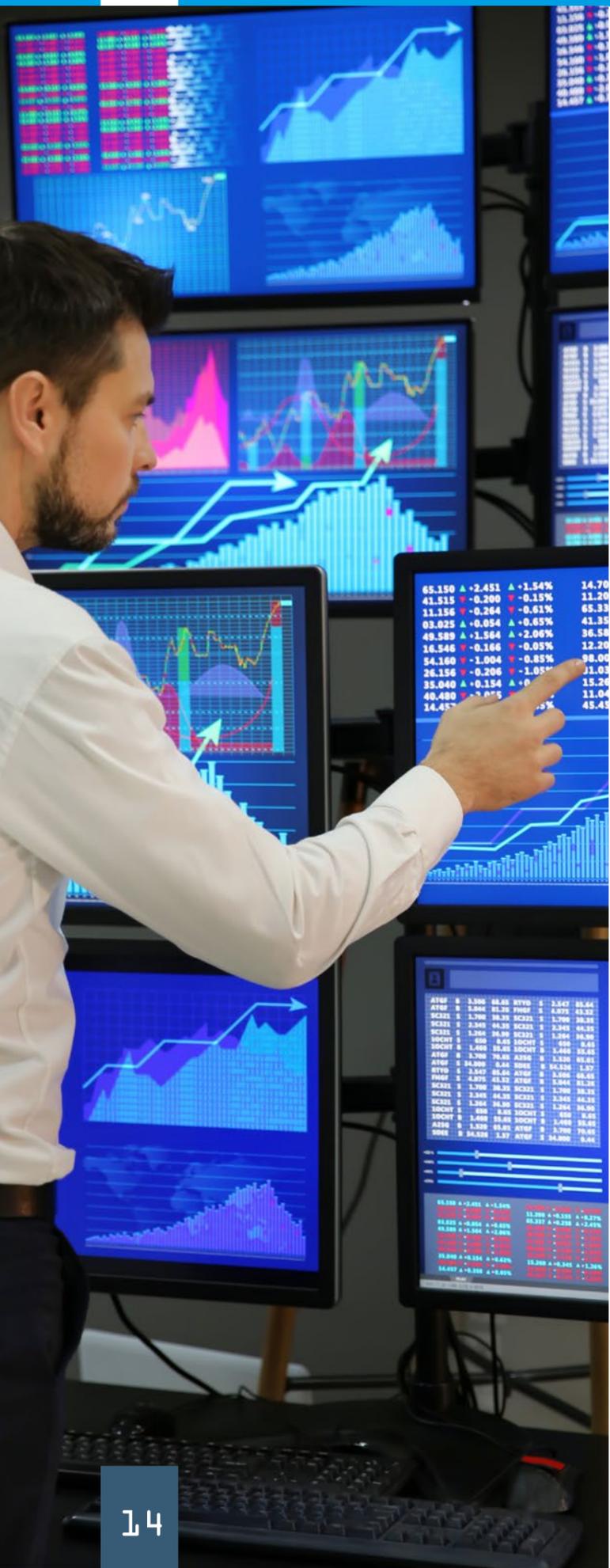
Eine geringe Volatilität der Aktie weist auf eine hohe Stabilität des Unternehmens hin und senkt das Gesamtrisiko eines Portfolios. Zu diesem Zweck werden für jedes Unternehmen die Volatilität der wöchentlichen Aktienrenditen über die vergangenen 3 Jahre sowie die Volatilität der täglichen Aktienrendite über die vergangenen 52 Wochen ermittelt. Unternehmen mit einer niedrigen Kursvolatilität erhalten ein höheres Gesamtranking.

Nettogewinnmarge



Diese Nettogewinnmarge berechnet sich aus dem Verhältnis des Nettogewinns zum Umsatz. Eine hohe Nettogewinnmarge bedeutet, dass ein Unternehmen von jedem Euro Umsatz einen großen Anteil als Gewinn für den Aktionär erwirtschaftet. Dies ist das Ergebnis einer effizienten Kostenstruktur oder einer hohen Preissetzungsmacht des Unternehmens, die häufig aus einem überlegenen Produkt resultiert. Im Ranking wird nicht nur die Höhe der Nettogewinnmarge, auch die Stabilität wird berücksichtigt.





In nebenstehender Tabelle werden die verwendeten Kriterien zusammengefasst und die jeweils zugehörigen Gewichtungen für das Gesamtranking aufgezeigt.

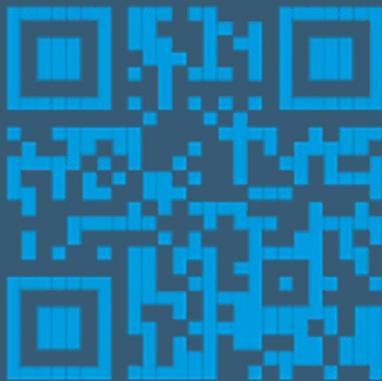
Unter Verwendung der Gewichtungen in der Tabelle wird für jedes der 100 Unternehmen aus dem Auswahluniversum ein Gesamtranking ermittelt. Beim Start des Index werden die höchstplatzierten 25 Unternehmen zu gleichen Teilen in den Index aufgenommen.

Eine Umschichtung findet anschließend halbjährlich statt.

Zu jedem Umschichtungszeitpunkt wird das Auswahluniversum neu bestimmt und anschließend unter Verwendung der gleichen Kriterien gerankt. Anschließend werden diejenigen fünf Unternehmen aus dem Index entfernt, die nicht mehr zu den obersten 25 Rängen des Rankings gehören. Diese werden durch diejenigen Unternehmen ersetzt, die im gerankten Auswahluniversum die höchsten Plätze belegen, jedoch zuvor noch nicht im Index vertreten waren

Dadurch wird sichergestellt, dass im Index immer die aktuell qualitativ besten Unternehmen enthalten sind. Nach jeder Umschichtung beträgt die Gewichtung jedes Mitglieds wieder 4 %.

KRITERIUM	SORTIERUNG	GEWICHTUNG
Durchschnittliche Eigenkapitalrendite (Periodentyp: Annual, Perioden: 5)	aufsteigend	14 %
Stabiles EPS-Wachstum (Jahre: 5)	aufsteigend	6 %
Finanzverbindlichkeiten-Quote (Periodentyp: Annual, Perioden: 5)	aufsteigend	12 %
Stabile Nettogewinnmargen (Jahre: 5)	aufsteigend	8 %
Durchschnittliche Nettogewinnmarge (Periodentyp: Annual, Perioden: 5)	aufsteigend	12 %
Durchschnittliche Rendite auf das eingesetzte Kapital (Periodentyp: Annual, Perioden: 5)	aufsteigend	14 %
Stabiles Umsatzwachstum (Jahre: 5)	aufsteigend	14 %
Tägliche Volatilität (Perioden: 252)	absteigend	4 %
Wöchentliche Volatilität (Perioden: 156)	absteigend	16 %
GESAMT		100 %



QIXDeutschland® ist eine eingetragene Marke der TraderFox GmbH

TraderFox GmbH
Obere Wässere 1
72764 Reutlingen
Deutschland

+49 (0) 7121 - 82 08 028

info@traderfox.de
www.traderfox.de

TRADERFOX