Im *Windschatten*

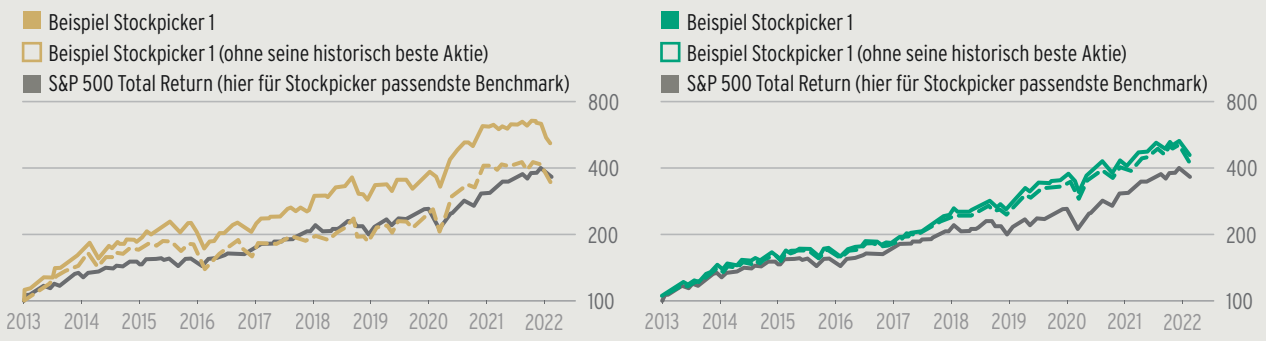
Indem er den erfolgreichsten aktiven US-Aktienfondsmanagern auf Basis ihrer SEC-Berichte folgt, erzielt Maik Komoss von Vates Invest eine beachtenswerte Outperformance – allerdings durch einen gänzlich anderen Ansatz.

Es gelingt nur wenigen aktiven Managern, den S&P 500 zu schlagen, also ist das Ziel, über fünf Jahre hinweg eine Outperformance von mindestens drei Prozent pro Jahr zu erzielen, durchaus ambitioniert. Doch exakt dieses hat sich die Investmentboutique Vates Invest GmbH 2022 gesteckt, als sie am 12. Oktober 2022 den Vates Aktien USA – damals noch als Vates Aktien Offensiv bezeichnet – lancierte. Maik Komoss, einer der drei Managing Partner von Vates Invest, die seit 2024 zur Hälfte der Loys AG gehört, ist der verantwortliche Portfoliomanager der Strategie mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 100 Millionen US-Dollar. Er setzt dabei eine Methode ein, die man aus dem Fahrradsport kennt: Im Windschatten eines anderen Fahrers spart man bei Renntempo rund 30 Prozent Energie. Der Ansatz von Komoss besteht nun darin, einmal zu eruieren, welche aktiven Fondsmanager, die verpflichtet sind, ihre Fondspositionen quartalsweise zu melden, tatsächlich die besten Alpha-Lieferanten sind, und dann aus deren Meldungen jene US-Stockpicks herauszufiltern, die sich in deren besten Long-Investmentideen repräsentieren. Sein „Arbeitsgerät" ist dabei das Formular 13F, das innerhalb von 45 Tagen nach Ende eines Kalenderquartals bei der Börsenaufsichtsbehörde SEC eingereicht werden muss. Es enthält nur die Long-Positionen und stellt einen Kompromiss zwischen Transparenz und Schutz der proprietären Anlagestrategie der institutionellen Vermögensverwalter dar. Dieser Time Lag von eineinhalb Monaten ist – könnte man meinen – für Kopisten ein Nachteil, jedoch haben Studien gezeigt, dass der Einstiegszeitpunkt, so er einige Wochen nach dem tatsächlichen Handelsdatum erfolgt, nicht unbedingt von Nachteil sein muss, da auch die größten Kapazunder des Anlagegeschäfts nie den Tiefpunkt erwischen und gerade jene Investoren, die eine Value-Strategie verfolgen, oft zu früh in ihre besten Ideen investiert sind.

Vates Invest imitiert nun nicht einfach ein paar erfolgreiche Hedgefondsmanager oder Family-Office-Strategien,

One-Hit-Wonder identifiziert

„One-Hit-Wonder" oder kommt die Performance aus der Breite des Portfolios?



Die Spreu vom Weizen kann man trennen, wenn man die top-performende Aktie aus der Fondsperformance herausrechnet. Links ist ein One-Hit-Wonder abgebildet, wo ein großer Teil der Performance des Fonds auf das Konto einer einzigen Aktie geht, während rechts der historische Top-Performer nur einen vergleichsweise kleinen Teil zur Gesamtperformance beigetragen hat.

Quelle: Vates Invest

Im Windschatten eines anderen Radfahrers spart man rund 30 Prozent Energie. Wenn man sich nun auch noch an die stärksten Fahrer hängt, erhöhen sich die Chancen, den Endspurt zu gewinnen, deutlich. Vates Invest hat dieses Prinzip auf das Fondsmanagement übertragen – bislang erfolgreich.

sondern analysiert die recherchierten Daten gründlich, um daraus die wirklich interessantesten Ideen zu extrahieren. Dies nimmt ungefähr 14 Tage in Anspruch. Schließlich gilt es zu untersuchen, ob etwa ein Player wie Berkshire Hathaway unter den verlässlichsten Alpha-Produzenten ist (das ist im Übrigen schon seit einiger Zeit nicht mehr der Fall) und ob jemand aus der High-Alpha-Liste herausgefallen ist, den es durch einen nachrückenden Kandidaten zu ersetzen gilt. „Diese Top-Stockpicker findet man nicht nur unter den Aktienfondsmanagern", sagt Maik Komoss, „sondern im für viele Investoren nicht zugänglichen Hedgefondssektor oder auch im Bereich Family Offices." Das Anlageuniversum besteht im Prinzip aus rund 1.000 Aktien, was der Summe der Titel aus den Portfolios der rund 60 beobachteten Top-Stockpicker entspricht. Darunter sind 40 Core-Stockpicker, der Rest setzt sich aus Spezialisten für spezielle Branchen wie zum Beispiel Technologie oder Energie zusammen.

Doch wie identifiziert Vates die besten Stockpicker?

Davongezogen

Trotz deutlich geringerem Magnificent-Seven-Exposure lief der Vates Aktien USA vorneweg.

Im Jahr 2023 lag der Anteil der Magnificent-Seven-Aktien in Summe im Schnitt bei zirka zehn Prozent, und auch Anfang März 2025 war deren Anteil mit rund zwölf Prozent nicht deutlich höher. Trotzdem konnten dank der Alpha-Qualitäten der meldenden Manager die führenden US-Aktienindizes abgehängt werden.

Quelle: Vates Invest

FOTO: © GMF | STOCK.ADOBE.COM

» Stockpicking 2.0 eröffnet Alpha-Chancen, indem man entlang der besten Ideen der Starinvestoren in US-Aktien investiert. «

Maik Komoss, Partner der Vates Invest und Portfoliomanager des Vates Aktien USA Fonds

Neben der proprietären Datenbank wird auch auf externe und nicht öffentliche Datenbanken zugegriffen. Ergänzende Datenquellen sind bei US-Publikumsfonds auch Morningstar- und Bloomberg-Daten. Es gibt auch eigene Reportings der Asset Manager. Die Erstanalyse ist quantitativer Natur. Hier wird auf ein überdurchschnittliches Alpha gegenüber der jeweils sinnvollsten Benchmark abgestellt, wobei der Track Record in der Regel zumindest fünf Jahre lang vorhanden sein muss. Auch auf die Breite der Portfolios wird geachtet, um One-Hit-Wonder zu vermeiden. Wie man diese „Lucky Punch"-Manager herausfiltert beziehungsweise wie sich die Situation im Idealfall eines breit aufgestellten Alpha-Produzenten darstellt, zeigt die *Doppelgrafik „One-Hit-Wonder identifiziert"*. Schließlich werden ja Manager gesucht, die in der Breite Alpha erzielen können und nicht einen Gutteil der Performance einer einzigen selektierten Aktie verdanken.

Als nächster Schritt folgt die Feinselektion. Hier geht es um die qualitative Beurteilung respektive Einschätzung der Nachvollziehbarkeit historischer Anlageentscheidungen und die Konsistenz des Investmentstils. Vates analysiert in seiner Datenbank somit nicht die Aktien selbst, sondern bildet aufgrund von Überschneidungen von deren Portfolios eine Schnittmenge, die am Ende aus maximal 60 Aktien besteht, mit denen dann das Vates-Aktien-Portfolio bestückt wird. Das Prozedere wird jedes Quartal wiederholt und das Fondsportfolio an die stärksten Ideen der Topmanager angepasst.

Klare Outperformance

Der Alpha-Jäger-Ansatz hat tatsächlich seit Fondsstart recht ansprechend funktioniert, wie man anhand der bisherigen Performanceentwicklung ablesen kann *(siehe Grafik „Davongezogen")*. Vor etwa 28 Monaten aufgelegt, hat der Vates Aktien USA den Russell 2000 als einen der wichtigsten Nebenwerteindizes der USA klar geschlagen und aufgrund der Dynamik in den letzten Monaten sogar den S&P 500 Index hinter sich gelassen. Dies ist umso bemerkenswerter, als die lange Zeit beobachtete Stärke der „Magnificent Seven"-Aktien, die erst zuletzt ins Wanken geriet, den Großteil des S&P-500-Indexgewichts und der Indexperformance ausmachte. Im Gegensatz zum S&P 500, wo die Mag 7 im Index mittlerweile fast 30 Prozent ausmachen, steht die Entwicklung des Vates Aktien USA offensichtlich auf einem breiteren Fundament. Denn im Gegensatz zum S&P 500 spielen die „Magnificent Seven" im Fondsportfolio eine untergeordnete Rolle: Mit Ausnahme von Alphabet, Apple, Nvidia und Tesla sind die anderen drei zwar im Fondsport-

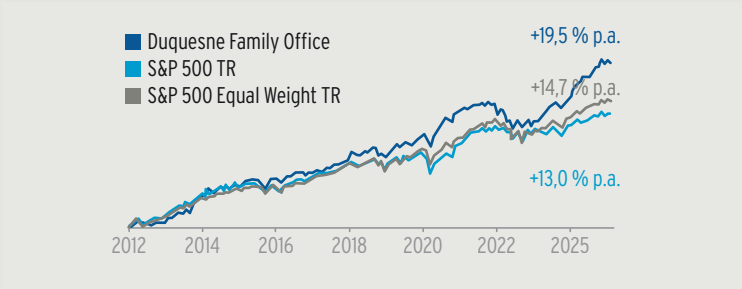
Stanley Druckenmillers Track Record

Wie Maik Komoss den besten Stockpickern folgt

Bei Stanley Druckenmiller handelt es sich um einen der bekannteren der 60 von Vates Invest beobachteten Topinvestoren. Seine Popularität erlangte er maßgeblich durch seine Rolle als leitender Portfoliomanager des legendären „Quantum Fund" von George Soros im Zeitraum von 1988 bis 2000, wo er laut Bloomberg insbesondere Währungswetten vornahm. Seit 2010 managt Druckenmiller mit seinem Duquesne Family Office neben seinem eigenen Vermögen auch das Geld eines kleinen Personenkreises, wodurch seine Aktienpositionierungen bei der US-Börsenaufsicht SEC meldepflichtig und somit einsehbar sind. Der 71-Jährige ist Chairman und Chief Investment Officer seines Family Offices. Die Firma Duquesne Capital Management gründete er allerdings schon 1986. Dort soll er Erträge von annualisiert 30 Prozent bis zum Jahr 2010 erwirtschaftet haben, bis er die Firma in ein Family Office umwandelte.

Druckenmiller zählt zu den „Generalisten" im Vates-Pool. Das sind jene Manager, die keinen festgelegten Sektor- oder Branchenfokus besitzen. Die großen Indizes konnte Druckenmiller in den vergangenen Jahren deutlich schlagen und hat damit seine Kompetenz im Stockpicking eindrucksvoll bestätigt, wie die Grafik zeigt.

Auf Basis der SEC-13F-Daten nimmt Komoss quartalsweise eine Neugewichtung der gemeldeten US-Long-Bestände vor und berechnet eine Performance, die monatlich fortgeschrieben und verknüpft wird.



Der Chart zeigt die von Vates berechnete Wertentwicklung der gemeldeten Aktienpositionen des meldepflichtigen Marktteilnehmers, basierend auf den SEC-13F-Daten. Exemplarischer Zeitraum zu Illustrationszwecken von 2012 bis 2025.

Quelle: Bloomberg, Vates Invest GmbH | Stand: 28. 2. 2025

FOTO: © VATES INVEST

folio vertreten, allerdings stark untergewichtet. Im Jahr 2023 lag deren Anteil in Summe im Schnitt bei zirka zehn Prozent, und auch Anfang März liegt deren Anteil mit rund zwölf Prozent nicht deutlich höher. Per 5. März 2025 beträgt der Wertzuwachs seit Auflage bereits 61 Prozent in der institutionellen Anteilsklasse EUR-I. Damit liegt der Fonds vor den relevanten US-Benchmarks wie dem von der Stärke der „Magnificent Seven" getriebenen S&P 500 (+51 Prozent im gleichen Zeitraum), dem S&P 500 Equal Weight (+28 Prozent) und dem Russell 2000 (+16 Prozent), jeweils in Euro umgerechnet. Da das Vates-Aktien-USA-Portfolio neben Large und Small Caps auch viele Mid Caps beinhaltet – gemäß der Morningstar-Klassifikation sind dies derzeit zirka 30 Prozent des Fondsportfolios –, wird man sich bei Vates auch am S&P 400 Mid Cap Index messen. Dieser performte seit Fondsauflage mit einem Plus von 24 Prozent.

Megatrends

Eine Frage, die sich bei Betrachtung dieses 13F-Ansatzes stellt, ist, wie es die Alpha-Produzenten mit Megatrends halten. Tatsächlich waren die ausgewählten Manager frühzeitig bei künstlicher Intelligenz (KI) und Kernenergie vorn dabei. So setzen die ausgewählten Top-Stockpicker im KI-Sektor hauptsächlich auf die Hersteller der Hardware, also die Schaufelproduzenten im Goldgräberfieber. Einer jener herausragenden Stockpicker, der in mehrere KI-Hardware-Titel investiert, ist der frühere Co-Manager von George Soros, Stanley Druckenmiller *(siehe Kasten)*. Maik Komoss hat die Details parat: „Dessen ausgewählten Aktien sind neben Nvidia auch die Vertiv Holdings, die Energie- und Kühlmanagementsysteme für KI-Datacenter bereitstellt, und Seagate Technology, ein Produzent von Speichermedien. Vor Kurzem hat Druckenmiller sogar Vertiv und Seagate weiter aufgestockt. Bei Kernenergie gibt es eine ähnliche Situation zu beobachten: Auch hier ist Druckenmiller investiert und kann mit dem Uranproduzenten Cameco sowie dem Kraftwerksbetreiber Vistra zwei Aktien vorweisen, die sich auch im Vates Aktien USA befinden. Nachkäufe von Druckenmiller untermauerten seine Überzeugung, und so bleiben diese beiden Titel auch weiterhin im Vates-Fonds."

Stockpicking 2.0

Das Charmante am Zugang von Vates ist, dass reale Aktienpositionen der besten US-Stockpicker die Grundlage des Fondskonzepts sind und damit auch ansonsten nicht oder kaum investierbare Titel aus den Transaktionen von Hedgefonds und Family Offices in die Analyse miteinfließen. Zudem sind die Anlageentscheidungen vieler Stockpicker keinen Benchmark-Restriktionen wie Sektor- und Länder- oder Regionenvorgaben unterworfen, sodass diese bei der Ideengenerierung aus dem Vollen schöpfen können. Das ermöglicht eine bestmögliche Nutzung von deren Aktienselektionsqualitäten, um langfristiges Alpha zu erzielen. Durch den Schnittmengenansatz bei Vates werden Aktien aus ganz unterschiedlichen Segmenten im Fonds abgebildet, und es wird gleichzeitig verhindert, dass eine Art One-Sector-Fonds entsteht, der von einem einzigen Branchentrend geprägt ist und bei einem früher oder später unvermeidlichen Trendwechsel unter die Räder kommt. Klumpenrisiken werden ebenso vermieden, und ein höherer Diversifikationsgrad zu passiven Investments in US-Aktien wird hergestellt.

Lackmustest

Sollte der US-Aktienmarkt weiter korrigieren, wird die Strategie auf Herz und Nieren geprüft. Man könnte vermuten, dass der Vates Aktien USA besonders stark unter die Räder kommt. Was allerdings auffällt, ist die Tatsache, dass der Vates Aktien USA in diesem kurzen, aber stürmischen Zeitfenster nur das Alpha abgegeben hat, das er seit Jahresbeginn 2025 erzielt hat *(siehe Chart „Robustheitstest")*. Das hohe Alpha von 2024, das weit über dem drei- bis fünfprozentigen jährlichen Ziel liegt, ist immer noch vorhanden.

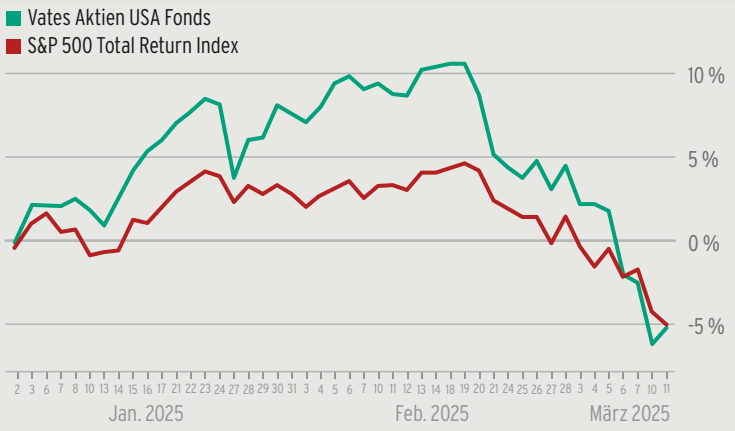
Vates sieht sich nicht als Opfer eines Momentum-Crashs, sondern weist darauf hin, dass man seit Start weiter über den annualisierten Alpha-Erwartungen liege. Zudem würde die Phase vom 11. bis 13. März zeigen, dass einige Titel trotz eines nicht steigenden Marktes bereits an Stärke gewännen.

Der Vates-Ansatz ist es auf jeden Fall wert, genauer beobachtet zu werden, um seine Robustheit besser einschätzen zu können. Die Investoren des Fonds scheinen jedenfalls Vertrauen in den SEC-13F-Ansatz zu besitzen, denn ein Check zum 12. März 2025 zeigt, dass das Fondsvolumen von 186,93 Millionen Euro seit seinem Hoch vom 19. Februar bei fast 217 Millionen Euro in diesem Zeitfenster nicht überproportional gegenüber dem Fondskurs zurückgegangen ist.

DR. KURT BECKER

Robustheitstest des Vates Aktien USA

Die US-Aktienmarktkorrektur 2025 bis dato gut weggesteckt



Während von 31. Dezember 2024 bis 11. März 2025 der S&P 500 NTR Index (SPTR500N) 5,09 Prozent einbüßte, verlor der Vates Aktien USA (EUR-hedged I-Tranche) 5,29 Prozent.

Quelle: Bloomberg