



KLARE ANALYSEN UND SCHNELLE ENTSCHEIDUNGEN

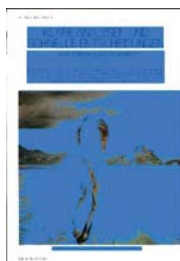
DAS NÜCHTERNE ASSET MANAGEMENT

Interview mit Marcel R. Zutter von Georg Lutz

Das Verwalten von Vermögen ist eine äusserst komplexe Angelegenheit. Viele Akteure entscheiden schlussendlich nach dem Bauchgefühl. Sie gehen Risiken ein, bei denen die Gefahr besteht, dass sie vom Markt nicht honoriert werden. Statistische Analysen und wissenschaftliche Erkenntnisse sind nicht unbedingt sexy, aber am Ende des Tages wirkungsmächtig.



In der Ruhe liegt die Kraft – auch bei turbulenten Situationen im Asset Management.



Die Finanzmärkte sind nicht gerade für eine ruhige Performance bekannt. Die Volatilität und damit der Stressfaktor für die Akteure sind nichts für schwache Nerven. Demgegenüber strahlt schon das gedämpfte Blau Ihrer Webseite geradezu stoische Nüchternheit aus. Inhaltlich setzt die PARSUMO Capital AG auf trockene Fakten. Wie bekommen Sie beide Bilder zusammen, um daraus für Ihre Kunden eine schlüssige und passende Anlagestrategie zu entwickeln?

Wir sind ein Asset-Management-Unternehmen, das mittels quantitativen Modellen ein besseres Verständnis des Investorenverhaltens ermöglicht. Das erlaubt uns auch, viel besser das Risiko der Aktienmärkte einzuschätzen und im richtigen Moment das Risiko zu reduzieren beziehungsweise in eine Art Schutzmodus zu gehen. Wenn man in diesem Bereich unterwegs ist, braucht es sowohl tiefe praktische Kenntnisse der Finanzmärkte wie auch mathematisches Wissen. Deshalb haben wir nebst erfahrenen Finanzmarktexperten auch Mathematiker oder Physiker in unserem Team. Unser Ansatz verzichtet in diesem Sinne auf einen «Anlageguru», fokussiert sich auf Daten und versucht, die Realität so gut wie möglich mit Algorithmen abzubilden.

Wie kann man sich das genauer vorstellen?

Wir haben zwei Fähigkeiten. Zum einen wollen wir massive Rückschläge in den Aktienmärkten frühzeitig erkennen, indem wir die Absorptionsfähigkeit dieser Märkte für negative Nachrichten messen. Das machen wir mittels Indikatoren, die über die letzten Jahre entwickelt und weiter verfeinert wurden. Bei einer abnehmenden Absorptionsfähigkeit reduzieren wir so die Aktienquote in den Kundenportfolios sehr dezidiert und

erhöhen sie entsprechend stark wieder bei einer Beruhigung. Zum anderen messen wir die Informationseffizienz der Aktienmärkte und liefern so unseren Kunden eine wissenschaftlich fundierte Grundlage, um zu entscheiden, welche Märkte besser mit Indexprodukten wie ETFs umgesetzt werden – zum Beispiel Large Caps USA – und welche die höheren Kosten einer aktiven Strategie – zum Beispiel Emerging-Markets-Aktien – rechtfertigen. In den ineffizienten Märkten bieten wir dann auch Produkte an, die mittels Stockpicking eine Mehrrendite generieren. Dabei verwenden wir ein sogenanntes Multifaktor-Modell.

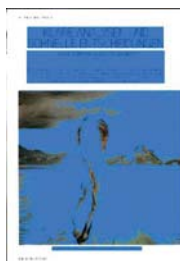
Solche Modelle haben aber auch Defizite?

Viele Modelle haben tatsächlich Defizite, weil sie die Realität ungenügend abbilden. Wir haben auch nicht die perfekte Kristallkugel, können von unserem Modell aber behaupten, dass es sich sehr bewährt hat und von unseren Kunden sehr geschätzt wird, weil es einen systematischen Mehrwert schafft.

Ereignisse wie die Subprime-Krise von 2007 haben solche Modelle auch nicht auf dem Schirm gehabt.

Richtig ist, dass unser Modell nicht dazu gebaut ist, ein spezifisches Ereignis wie die Subprime-Krise zu prognostizieren. Unser «Risk Regime Investing»-Modell hat aber vor der Subprime-Krise aufgezeigt, dass das systemische Risiko zugenommen und die Absorptionsfähigkeit für negative Nachrichten abgenommen hatte. Und das resultierte in einer massiven Reduktion der Aktienquote noch vor der Subprime-Krise.

Die Akteure, gerade in der Finanzbranche, glauben an «ihr Modell». Sie befinden sich, das sage ich jetzt als Sozialwissenschaftler, in einem ideologischen Gehäuse und sehen nicht



mehr über ihren Tellerrand hinaus.

Entscheidend ist, dass sie das Richtige beobachten. Wir fokussieren uns wie gesagt darauf, das Investorenverhalten zu beobachten und daraus Schlüsse zu ziehen. Die Psychologie der Investoren hat einen entscheidenden Einfluss und ist gleichzeitig ungleich schwieriger zu verstehen und zu messen, als publizierte Wirtschaftsdaten zu Wachstum, Inflation oder Arbeitslosenzahlen zu verwenden.

Gibt es neben quantitativen Kriterien weitere Faktoren, die in diese Modelle einfließen?

Es scheint mir wichtig, dass man unter «Modell» nicht nur rein quantitative Modelle subsumiert, sondern jegliche Analyse und systematische Handlungsweise, die durch einen Anlageberater, einen CIO oder ein Anlageausschuss ausgeübt wird. Auch Anleger, die behaupten, einen rein passiven Anlagestil mit beispielsweise automatischem Rebalancing zu haben, folgen einem Modell. Wir fokussieren uns darauf, die Psychologie der Anleger besser zu verstehen. Dabei handelt es sich um ein sogenannt offenes Modell, das nicht wie ein traditionelles Multi-Faktor-Modell versucht, die Realität zu modellieren.

Das müssen Sie uns erklären.

Wir messen die Realität beziehungsweise das Investorenverhalten aufgrund ihrer Kauf-/Verkaufsentscheidungen, die sich wiederum in Aktienpreisen niederschlagen. Wir haben so keine weiteren vordefinierten Faktoren, um massive Rückschläge zu antizipieren. Das beinhaltet beispielsweise auch Ereignisse wie 9/11 oder Fukushima, die, sobald über den Reuters-Ticker kommend, das Kauf-/Verkaufsverhalten der Investoren beeinflusst. ► Wir können diese Ereignisse selbstredend nicht prognostizieren, sehen aber sofort,

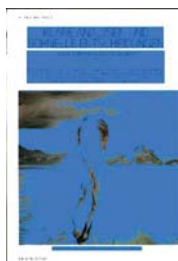
wie die Anleger darauf reagieren.

Im Bereich IT nennt sich der Vorgang, aus einem Big-Data-Zustand in einen operativen Smart-Data-Prozess zu kommen. Prozess deshalb, da wir auf einem Weg arbeiten, der nicht endet. Nun stellt sich aber die Frage, welche Informationen in dieses offene Modell einfließen. Sind dabei auch Meinungen von Experten und Politikern?

Nein. Wir bilden nicht Meinungen ab. Es geht hier um die Analyse von Preisinformationen, die aufgrund von Kauf- und Verkaufsentscheidungen von Wertschriften entstehen. Effektiv wird es erst dann zu einer interessanten Information, wenn ein Investor entscheidet, sich zu einem Kauf- oder Verkaufsauftrag zu entschliessen. Wir ignorieren damit alle Informationen aus den Medien oder aus Research-Berichten und schauen nur auf die konkrete Umsetzung dieser Information durch die Anleger. Damit haben wir die Basis für ein belastbares Modell zur Verfügung.

Können Sie uns dazu ein Beispiel verraten?

Nehmen Sie die Diskussion um den Brexit. Vor der Abstimmung wurden wir gefragt, wie wir die Situation sehen. Unsere Antwort war, dass wir keine Ahnung haben, ob der Brexit angenommen wird oder nicht, dass es aber in den Medien den Anschein macht, dass er abgelehnt würde. Wir konnten aber zweierlei Aussagen machen. Zum Ersten wäre eine Annahme sicherlich eine negative Überraschung, aber wichtiger noch – entgegen der allgemeinen Meinung sahen wir in unseren Daten, dass die Investoren nicht nervös waren und die Absorptionfähigkeit des Marktes für negative Nachrichten sehr hoch war. Das heisst, dass wir bei einer Annahme nicht mit einem massiven und langanhaltenden Rückschlag rechnen, sondern mit einer Korrektur um fünf bis



zehn Prozent und einer schnellen Erholung. Deshalb haben wir unseren Kunden empfohlen, die Aktienquote nicht zu reduzieren und Geduld zu haben. Und letztlich ist es so gekommen, die Märkte wurden negativ überrascht, aber es stiess auf einen absorptionsfähigen Markt, der sich schnell wieder erholte.

Aber strukturelle Krisenphasen kann ich dadurch doch auch nicht erfassen? Oder nehmen Sie die aktuelle Situation in Italien. Durch die Politik des billigen Geldes der Europäischen Zentralbank wurden viele strukturelle Probleme italienischer Banken nicht gelöst, sondern nur verdeckt. Anleger reagieren dort oft sehr emotional. Zunächst schwimmen sie gut im Fahrwasser der EZB-Politik, und dann kann eine Situation, wie jetzt die neue Regierung in Italien, dazu führen, dass die Meinung plötzlich kippt, obwohl sich an der ökonomischen Situation weder zum Guten noch zum Schlechten etwas verändert hat.

Lassen Sie mich, was die Situation 2007 und die folgenden Jahre betreffen oder auch das Beispiel Italien und unsere Reaktionsweisen, mit einem bildhaften Vergleich verdeutlichen – an der Vorhersage von Erdbeben. Die Geologen machen hier drei Dinge, um das Risiko einigermaßen in den Griff zu bekommen. Erstens geht es um ein Verständnis für die Tektonik. Wie verschieben sich die Erdplatten, an welchen Bruchlinien und mit welcher Intensität? Diese Forschungen liefern die Basis für ein besseres Verständnis der Vorgänge, nicht aber ein Prognosetool, um Erdbeben über die nächsten paar Monate zu antizipieren.

Was heisst das jetzt für die Finanzbranche übersetzt?

Die Tektonik sind die Informationen, die wir jeden Tag von unterschiedlichen Akteuren bekommen. Das ist die Basis für ein Ver-

ständnis, was über lange Zeiträume passieren wird. Damit können Sie, um auf das Beispiel mit den Erdbeben zurückzukommen, auf Prophylaxe setzen. Sie bauen beispielsweise Häuser sehr viel stabiler oder errichten höhere Dämme. Zudem stellen Sie als Verantwortlicher unterschiedliche Sensoren als eine Art Frühwarnsystem auf. Das können technische Sensoren sein oder Tiere, die ein Gespür für Erdbeben haben. Das Tier kennt die Tektonik nicht, trotzdem schlägt es Alarm. Wir fokussieren uns auf das Bauen von stabileren Häusern, sprich, gut diversifizierte Portfolios. Und wir haben

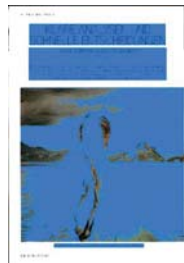
«**Entscheidend ist, dass sie das Richtige beobachten.**»

letztlich empfindliche Sensoren für die Aktienmärkte entwickelt, die helfen, Ereignisse wie 2007 besser zu antizipieren.

Kommen wir auf die Situation von 2007 und die Folgejahre zu sprechen.

Das zentrale positive Momentum zwischen 2008 und 2014 war, dass die Politik des billigen Geldes gegriffen hat. Sonst gab es viele negative Botschaften. Stichworte dazu sind die Eurokrise oder die Schwäche der südlichen Euroländer. Ich könnte eine lange Liste von negativen Punkten aufzählen. Trotzdem sind die Aktienmärkte nach einem kurzen Schockmoment wieder gestiegen. Ja, es gab und gibt viele strukturelle Probleme, trotzdem wurden sie nicht wirkungsmächtig. Die Investoren waren als Gesamtheit positiv gestimmt

Was wollen Sie damit konkret sagen?



KMU Rundschau
4132 Muttenz/Basel
061/ 335 60 80
www.kmurundschau.ch

Medienart: Print
Medientyp: Fachpresse
Auflage: 14'453
Erscheinungsweise: 4x jährlich

Seite: 106
Fläche: 194'197 mm²

Auftrag: 1096515
Themen-Nr.: 220.029

Referenz: 70221659
Ausschnitt Seite: 5/5



MARCEL R. ZUTTER

Die berühmten Blasen oder negativen Bewertungen gibt es, aber sie materialisieren sich erst in einem Rückschlag, wenn die Mehrheit der Anleger es auch negativ bewertet. Crash-Propheten wie Marc Faber können sich so jahrelang täuschen und immense Opportunitätskosten haben, auch wenn sie irgendwann mal Recht bekommen. ■

ist Founding/Managing Partner
von PARSUMO Capital.

www.parsumo.com



Es gilt, die Informationseffizienz der Aktienmärkte zu messen.