

<https://www.fundresearch.de/Spaengler-IQAM-Invest-Asset-Management-heisst-Risikomanagement.php> vom 16.07.2018

"Asset-Management heißt für uns Risikomanagement"



Market-Timing ist für den Erfolg einer Anlage mit entscheidend. Wie sich aus regelbasierten Signalen eine aktiv gemanagte Anlagestrategie ableiten lässt, darüber sprachen wir mit Matthias Zeinitzer von Spängler IQAM Invest auf der Investment-Konferenz von FondsConsult.

16.07.2018 | 17:20 Uhr von «Thomas Gräf»

Fundresearch: Herr Zeinitzer, wie würden Sie Ihre Anlagephilosophie beschreiben?

Zeinitzer: Unser Haus arbeitet vornehmlich faktorbasiert. Das Schlagwort „Faktor-Investing“ ist ja derzeit viel in Gebrauch, teilweise auch in verschiedenem Kontext. Wir sehen uns als Experten für Faktorinvesting mit einer Erfahrung von über 10 Jahren. Dabei versuchen wir, die neuesten akademischen Erkenntnisse hinsichtlich Faktorinvesting sehr schnell an den Markt zu bringen.

Fundresearch: Was ist für Sie denn ein Faktor?

Zeinitzer: Unter Faktoren verstehen wir ökonomisch fundierte und systematisch nutzbare Ertragstreiber. Ein Faktor, der ein Jahr als Trend funktioniert, nutzt uns nichts. Wir brauchen eine ökonomisch sinnvolle Erklärung warum ein Faktor funktioniert.

Wir arbeiten mit einem breit diversifizierten Set von Faktoren, die im wesentlichen aus vier Komponenten bestehen. Da ist erstens die momentane Bewertung – zu wissen, ob ein Wertpapier heute günstig oder teuer ist. Die Bewertung wird natürlich stark vom Sentiment und vom Momentum bestimmt. Außerdem ist die Qualität der Wertpapiere ein wichtiger Faktor. Und schlussendlich spielen natürlich auch makroökonomische Daten eine entscheidende Rolle.

Fundresearch: Wie gehen Sie an das Faktor-Investing heran?

Zeinitzer: Wichtig ist, dass die Regeln, die sich aus der Faktoranalyse ergeben, immer eingehalten werden. Dabei sehen wir uns trotzdem als aktives Faktor-Investing-Haus, weil wir von den jeweiligen Benchmarks abweichen und eine dynamische Gewichtung der Faktoren zueinander zulassen. Faktor-Investing geht für uns auch immer einher mit Risikomanagement; sei es über bewusst defensive Faktoren oder die implizite Optimierung des Risikoprofils. Generell gilt dabei: Risikomanagement ist nicht gleich Risikovermeidung!

Fundresearch: Ein zentraler Punkt in Ihrer Präsentation ist das Market-Timing ...

Zeinitzer: Market-Timing ist aus unserer Sicht ein sehr wichtiger Begriff, der mit einigen anderen Begriffen Hand in Hand geht, wie zum Beispiel Rebalancing, Marktbewegung, Outperformance – oder aber auch Unschooled: Gerade für ungeübte Anleger ist das Timing beim Ein- und Ausstieg ja eine große Herausforderung.

Fundresearch: Wie kommen Sie nun zu einem gut-getimten Signal?

Zeinitzer: Das Problem, das wir hatten, war folgendes: Wir wollten ein Signal, das täglich verfügbar ist. Nur dann kann man eine sinnvolle Market-Timing-Strategie auch praktisch anwenden. Außerdem muss das Signal systematisch sein, das heißt: regelgebunden. Und es muss fundamental, also makrofundiert sein. Dieser letzte Punkt ist gar nicht so leicht umzusetzen.

Das Problem ist, dass makroökonomische Fundamentaldaten wie BIP-Wachstum, Industrieproduktion oder Arbeitslosenzahlen erst mit Zeitverzögerung und in unterschiedlichen Intervallen veröffentlicht werden. Dieses Problem lösen wir mit dem sogenannten „nowcasting“, einer Art Prognose der Gegenwart bzw. der sehr nahen Zukunft. Eine solche Methode kommt auch in der Meteorologie zum Einsatz und wird von der Flugsicherheit, für Regenradar sowie für Unwetterwarnungen genutzt. Aber auch die EZB und einige US-Zentralbanken setzen das nowcasting ein.

Fundresearch: Was genau verstehen Sie unter nowcasting?

Zeinitzer: Beim nowcasting werden viele verschiedene Daten miteinander verbunden. Wir schlagen also eine Brücke zwischen quantitativer Datenverarbeitung und praktischer Anwendung. Der Vorteil ist, dass wir nicht mehr auf einen einzelnen Indikator warten müssen.

Nehmen wir zum Beispiel das BIP für die Eurozone: Als erstes müssen wir die relevanten Daten auswählen – die Arbeitslosenzahlen und die Industrieproduktion in Deutschland sind da zum Beispiel wichtig, die Neuzulassungen von Autos in Österreich eher nicht. Dann müssen wir anschauen, welchen Neuigkeitswert die Daten haben: Verhält sich die Industrieproduktion, wie wir das erwartet haben, dann gibt es keinen Neuigkeitsfaktor. Fällt der Wert anders als erwartet aus, dann kann das sowohl ein positives als auch ein negatives Signal auslösen. Dann fragen wir uns: Welche Auswirkungen hat diese Information auf die Entwicklung? Das ganze lässt sich in einer recht komplexen Formel ausdrücken, die wie folgt aussieht:

$$\underbrace{\mathbb{E}[y_t^Q | \Omega_{v+1}]}_{\text{new forecast}} = \underbrace{\mathbb{E}[y_t^Q | \Omega_v]}_{\text{old forecast}} + \underbrace{\mathbb{E}[y_t^Q | I_{v+1}]}_{\text{revision}}$$

$$\underbrace{\mathbb{E}[y_t^Q | \Omega_{v+1}]}_{\text{new forecast}} = \underbrace{\mathbb{E}[y_t^Q | \Omega_v]}_{\text{old forecast}} + \sum_{j \in \mathbb{J}_{v+1}} b_{j,t,v+1} \underbrace{\left(x_{j,T_{j,v+1}} - \mathbb{E}[x_{j,T_{j,v+1}} | \Omega_v] \right)}_{\text{news}}$$

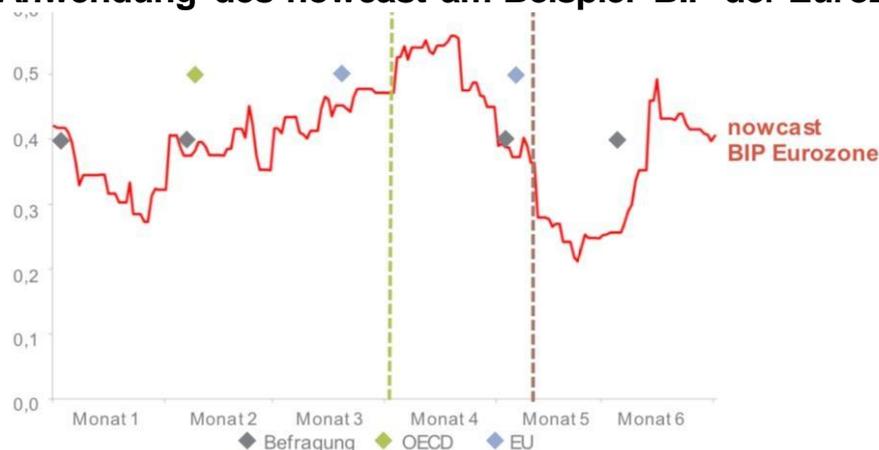
$$\underbrace{\mathbb{E}[y_t^Q | \Omega_{v+1}] - \mathbb{E}[y_t^Q | \Omega_v]}_{\text{forecast revision}} = \sum_{j \in \mathbb{J}_{v+1}} b_{j,t,v+1} \underbrace{\left(x_{j,T_{j,v+1}} - \mathbb{E}[x_{j,T_{j,v+1}} | \Omega_v] \right)}_{\text{news}}$$

Grafik: Spängler IQAM Invest

Um sich das ganze eher bildlich vor Augen zu führen, stellen wir uns das BIP als einen Vogelschwarm vor, wobei die einzelnen Vögel den einzelnen Makrodaten entsprechen. In einem Vogelschwarm gibt es ja immer eine Gruppe, die manchmal aus der Formation ausschert. Dann gibt es zwei Möglichkeiten. Entweder der Schwarm geht mit oder die Ausreißer kommen wieder zurück, weil der Schwarm nicht gefolgt ist. Für unser Beispiel bedeutet das: Entweder die Information ist so relevant, dass sich der ganze Wert des BIP verändert – dann wollen wir messen, in welche Richtung das geht. Oder die Information ist nicht so relevant, dann bleibt alles beim Alten.

Wenn wir das in der Praxis überprüfen, sehen wir, dass wir mit dem nowcast-Modell nahe an der Entwicklung der tatsächlichen Daten – seien es Befragungen des ifo-Instituts oder Schätzungen der EU oder der OECD – liegen. Uns interessiert die Dynamik des Indikators. Wir wollen wissen: Verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum in einer Volkswirtschaft oder ist sie weiter expansiv?

Anwendung des nowcast am Beispiel BIP der Eurozone



Grafik: Spängler IQAM Invest

Fundresearch: Welche Daten schauen Sie sich im Detail an?

Zeinitzer: Neben den Daten des Aggregats – also der Eurozone – betrachten wir vor allem die Zahlen der großen Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich und Italien. Politische Signale wie zum Beispiel den Brexit kann das Modell übrigens nicht verarbeiten.

Fundresearch: Was machen Sie nun mit diesen Zahlen?

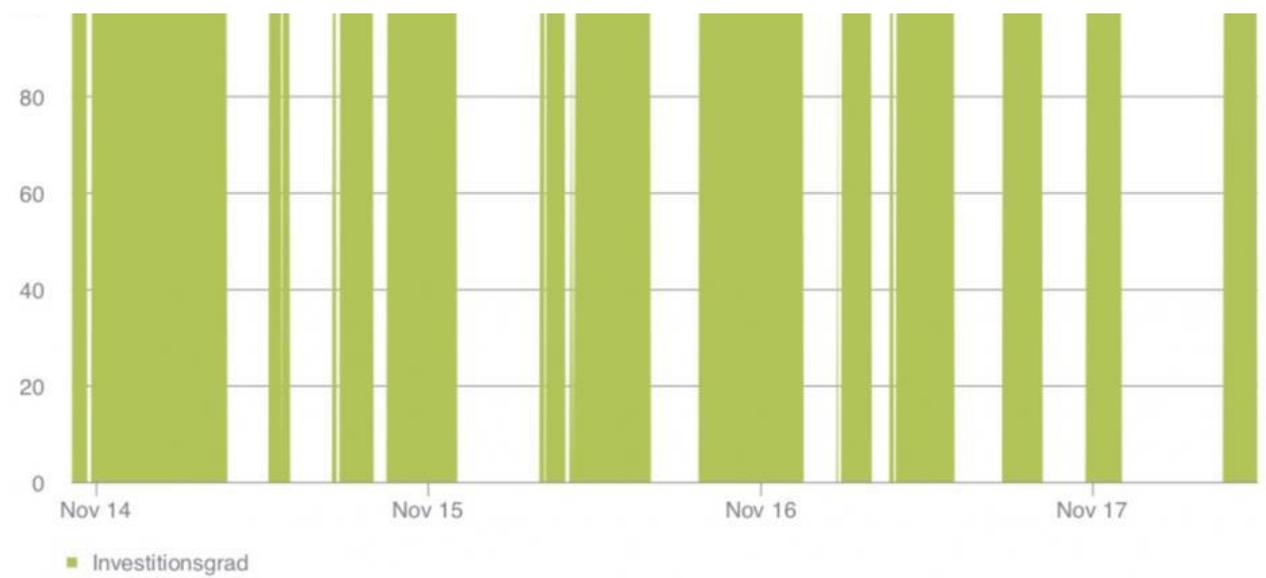
Zeinitzer: Wir leiten daraus ein klares Trading-Signal für das Market-Timing ab. Wir erhalten also in der Früh basierend auf den Daten des Vortags eine binäre Handlungsanweisung: Wenn wir ein positives Signal bekommen, sind wir zu hundert Prozent am Markt investiert. Erhalten wir ein negatives Signal, müssen wir davon ausgehen, dass die Zeiten fundamental schlechter werden, dementsprechend ziehen wir uns vollständig aus dem Markt zurück. Dazwischen gibt es nichts.

Fundresearch: Wie reagibel ist Ihr Signal, wie oft gehen Sie in den Markt und wieder heraus?

Zeinitzer: Dazu muss man vorwegschicken, dass das Anlageuniversum für den IQAM Market Timing Europe nur aus zwei Assetklassen besteht: Europäische Aktien und Geldmarkt. In den Aktienmarkt gehen wir über den Eurostoxx-50-Future.

Wenn wir das Investitionsmuster in der Grafik betrachten, zeigt sich eine gewisse Persistenz. Wenn wir in eine Richtung gehen, dann bleiben wir meist zumindest drei bis vier Wochen oder vielleicht sogar zwei Monate dabei. Denn schließlich orientieren wir uns an makroökonomischen Daten – und die wechseln ja auch nicht täglich von Rezession zu Expansion.

Binäre Investitionsgradsteuerung



Grafik: Spängler IQAM Invest

Mit dieser Strategie haben wir über die Laufzeit des Fonds seit November 2014 etwas mehr als fünf Prozent Rendite erwirtschaftet. Bei einem permanenten Markt-Exposure wären es hingegen nur etwas mehr als drei Prozent gewesen. Es hat sich also bestätigt, dass das Modell vor allem in negativen Phasen einen Mehrwert liefert, da wir dann einfach nicht investiert sind.