

Systematik in der Analyse führt zum Anlageerfolg

von Thomas Kraus und Marcial Messmer*

Ausgangslage

Eine gute Bank unterstützt ihre Kunden dabei, ihr Geld erfolgreich zu investieren. Ist es z. B. im Moment klug, europäische Aktien zu kaufen, oder sollte doch eher Gold gehalten werden? Auf Fragen wie diese verlangen Kunden zu Recht eine klare und fundierte Antwort von ihrer Bank.

Eine gute Anlageempfehlung basiert immer auf zwei Komponenten. Zum einen sollte der individuellen Risikoneigung und -fähigkeit des Investors Rechnung getragen werden. Zum anderen muss man sich ein klares Bild davon machen, was für eine Entwicklung der Finanzmärkte man erwartet. Konkret heisst das, man muss genau erarbeiten, welche Entwicklung man für Aktien, Obligationen und alle anderen Anlagen im nächsten Monat oder Quartal erwartet.

Die Risikoneigung und -fähigkeit des Investors lassen sich in den meisten Fällen recht gut ermitteln, darüber hinaus verändern sie sich im Zeitverlauf nur wenig. Im Gegensatz dazu ist die Bildung von Markterwartungen wesentlich schwieriger und zeitsensitiver. Hier gilt es, mit der hohen Komplexität der globalen Finanzmärkte umzugehen, und die täglich wachsende Menge an verfügbaren Informationen sinnvoll zu bewältigen. Realistischerweise ist diese Aufgabe mit reiner Intuition kaum mehr zu bewältigen. Soll es seriös gemacht werden, ist ein systematisches, objektiv nachvollziehbares Vorgehen unabdingbar.

Herangehensweise

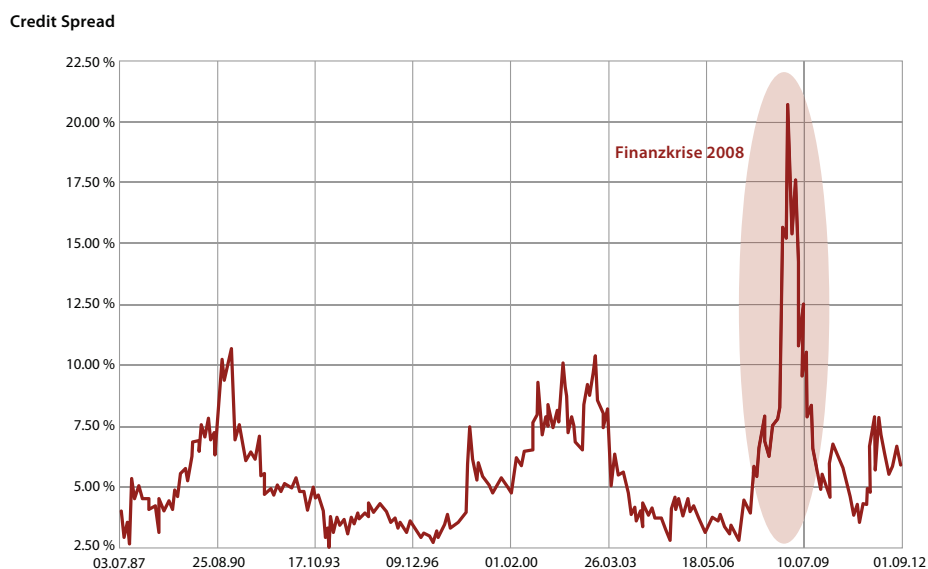
Wichtig ist zunächst einmal festzuhalten, dass man eine Prognose immer nur auf jene Informationen abstützen kann, die heute tatsächlich verfügbar sind. Kennt man die Zukunft, werden Prognosen überflüssig.

Am Anfang steht die Frage, welche Daten und Informationen überhaupt eine Bedeutung für die zu erwartenden Kursentwicklungen haben und welche nicht. So dürfte der aktuelle Pegelstand des Bodensees für eine Aktienkursprognose nicht allzu hilfreich sein, die Zinsen und Unternehmensgewinne hingegen schon. Macht man sich an die konkrete Auswahl der zu benutzenden Indikatoren, sollten diese mindestens zwei Bedingungen erfüllen: Erstens sollte ein langjähriger, robuster Zusammenhang zwischen dem Indikator und der zukünftigen Kursentwicklung zu beobachten sein. Zweitens sollte der Indikator einfach verständlich und ökonomisch gut zu interpretieren sein.

Hierzu ein Beispiel: Der Zinssatz für Unternehmenskredite zeigt an, zu welchen Kosten sich Unternehmen Geld leihen können. Tatsächlich liefert dieser Indikator einen statistisch signifikanten Erklärungsgehalt für die zukünftige Entwicklung der Aktienmärkte. Tiefe Finanzierungskosten treiben die Aktienkurse nach oben und umgekehrt. Zudem lässt dieser Indikator eine einfache, ökonomische Interpretation zu. Wenn Unternehmen höhere Zinsen für Fremdkapital am Markt zahlen, müssen die Aktionäre entsprechend auf diesen Betrag verzichten.

Grafik 1 zeigt die Entwicklung des Kreditrisiko-Aufschlags im Zeitverlauf. So sieht man z. B. gut, wie die Kreditkosten zur Zeit der Finanzkrise im Jahr 2008 geradezu explodierten, was dann massive Auswirkungen auf die Entwicklung der Aktienmärkte hatte.

Grafik 1: Kreditkosten für Unternehmen



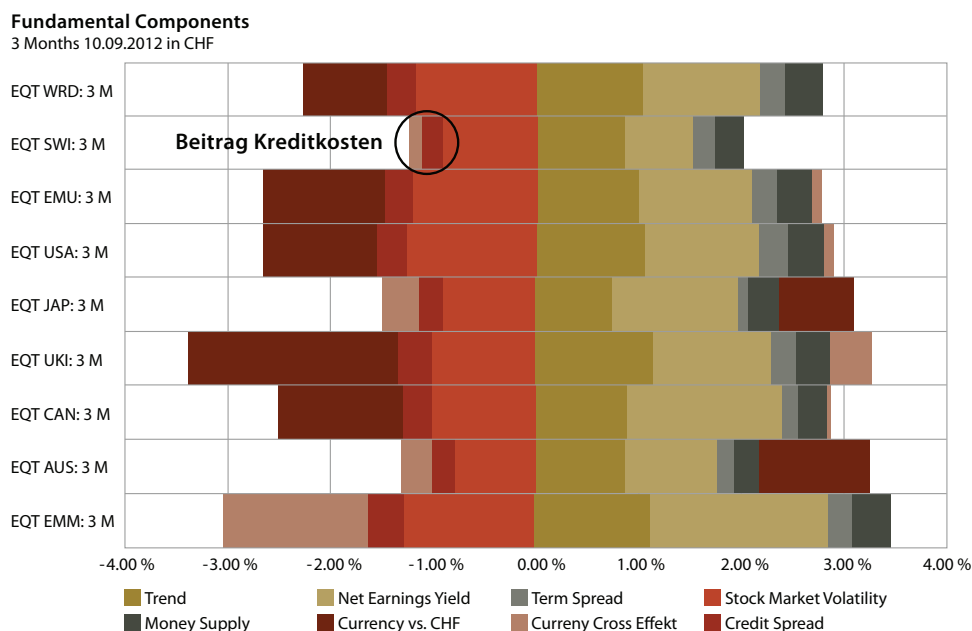
Umsetzung in jaive

Unser Analyse-Tool **jaive** setzt das beschriebene Vorgehen systematisch um und nutzt eine handvoll von Indikatoren, um nach einer strikten Systematik die zu erwartenden Marktentwicklungen zu ermitteln. Die Bank als Vermögensverwalter hat damit ein einfach zu nutzendes Instrument an der Hand, um den Kunden fundiert und kompetent bei seiner Investitionsentscheidung zu unterstützen. Neben diesen systematischen Marktprognosen liefert **jaive** auch Risikoinformationen für über 500 Anlageklassen und deckt damit das ganze Spektrum von Anlagemöglichkeiten ab.

Die Grafik 2 zeigt die Analyse beispielhaft für die Aktienmärkte. Man sieht, dass im Moment gewisse Indikatoren negativ zu den Renditeerwartungen beitragen (Balken nach links), andere positiv (Balken nach rechts). Aufgrund einer statistischen Analyse zeigt es sich z. B. dass die im Beispiel zuvor diskutierten Kreditkosten die Erwartungen für den Aktienmarkt im Moment eher dämpfen. Unter anderem getrieben durch die Schuldenkrise in Europa liegen die Finanzierungskosten für Unternehmen im Vergleich zu risikolosen Staatsanleihen eher über ihrem historischen Durchschnitt.

Dies schmälert die Gewinne der Unternehmen und drückt somit die erwartete Aktienkursentwicklung. Wie man in der Grafik aber gut sieht, gibt es gleichzeitig Indikatoren, die die Aktienmärkte positiv treiben, z. B. deren günstige Bewertung oder die expansive Geldpolitik der Zentralbanken.

Grafik 2: Zerlegung der Renditeerwartungen



Dr. Thomas Kraus

gründete im Jahr 2001 die Kraus Partner Investment Solutions AG und leitet diese seither. Die Firma ist spezialisiert auf die Anwendung anspruchsvoller quantitativer Methoden in der Vermögensverwaltung. Ein Schwerpunkt liegt dabei auf dem hier vorgestellten Analyse-Tool

jaive, das institutionelle Kunden, wie Banken und Pensionskassen, dabei unterstützt, fundierte und letztlich bessere Anlageentscheidungen zu treffen. Thomas Kraus studierte und doktorierte an der Universität St. Gallen. Er ist Chartered Alternative Investment Analyst.



Marcial Messmer, BSc., ist quantitativer Analyst bei Kraus Partner Investment Solutions AG. Er hält einen Bachelor in Volkswirtschaftslehre der Universität Mannheim und steht vor dem Abschluss des Masters in 'Quantitative Economics and Finance' an der Universität St. Gallen. Studienaufenthalte brachten ihn nach Los Angeles und Boston.

Während des Studiums sammelte er zudem relevante Berufserfahrung in verschiedenen Praktika.