

Portfoliosteuerung mit Konjunkturdaten

Eine Handvoll Assetmanager glaubt fest an Makro-Modelle, doch deren Performance ist durchgewachsen

Börsen-Zeitung, 12.3.2020
wbr Frankfurt – Ifo-Index am Montag, PMIs am Dienstag, US-Arbeitsmarktzahlen am Freitag: Laufend prasseln Konjunkturindikatoren auf die Märkte ein. Diesen Daten schreiben viele Marktexperten eine Wirkung auf die Kurse zu. Etwa dann, wenn sich das Ifo-Geschäftsklima zur Überraschung von Analysten nicht eintrübt, sondern verbessert. Die Datenflut versuchen einige Vermögensverwalter zu nutzen. „Jeden Tag kommen Zahlen, die wir daraufhin analysieren, ob sie Trends bestätigen oder nicht“, sagt Stephan Kuhnke, Leiter Anlagemanagement bei Bantleon. Wirklich relevant für die Kapitalmärkte seien nur wenige, etwa der US-Arbeitsmarktbericht und die Einkaufsmanagerindikatoren.

Börse folgt der Konjunktur

Auf solchen Makrodaten basieren die Modelle der Manager. Quantitative Methoden erlauben eine schnelle Auswertung großer Datenmengen. In Deutschland gibt es nur ein Dutzend Adressen, die auf Basis von Konjunkturindikatoren Investitionsgrad, Duration und Timing bestimmen – statt auf fundamentales Research zu setzen. „Kein anderer Faktor hat einen derart signifikanten Erklärungscharakter für die Zyklichkeit des Aktienmarktes wie Konjunktur und Geldpolitik“, sagt Robert Steinke von Vates Invest. Auch Andreas Sauer glaubt, dass ökonomische Entwicklungen und Börsen interagieren, und leitet Anlageent-

scheidungen regelbasiert aus seinen Analysen ab. „Die Methode sichert die Objektivität, eine nachvollziehbare Kausalität im Entscheidungsprozess und ein überlegenes Risikomanagement“, so der Gründer von Ansa, einer bei Frankfurt ansässigen Wertpapierfirma.

Quant ist aber nicht gleich Quant: Viele Modelle speisen sich überwiegend aus Börsendaten, doch Sauer und seinen Mitstreitern geht es um die Makrofaktoren: „Die Performance von Assetklassen wird von den Finanzierungsbedingungen, den Wachstumsperspektiven und den politischen Rahmenbedingungen bestimmt.“ Die systematische Analyse von konjunkturellen und geldpolitischen Zyklen steht am Anfang der Arbeit. „Seit Jahrzehnten fiel nahezu jeder Bärenmarkt mit einer restriktiven Geldpolitik bzw. konjunkturellen Verlangsamung zusammen“, betont Steinke von Vates Invest.

Da alle Daten öffentlich verfügbar sind, kann im Prinzip jeder sein Makro-Modell bauen. Die Kombination und die Auswahl der Indikatoren ist allerdings das Betriebsgeheimnis der Spezialisten. „Wir nehmen nicht einfach den Einkaufsmanagerindex, sondern z. B. das Momentum des PMI. Nicht einfach den Ifo-Index, sondern ausgesuchte Unterkomponenten. So können Daten aus der Verpackungsindustrie interessant sein, denn die haben einen Vorlauf, weil Unternehmen Verpackungsmaterial schon heute bestellen, wenn Aufträge eingehen“, gibt Kuhnke

von Bantleon einen Einblick ins Geschäft.

Nur in Ausnahmefällen halten sich die Quant-Manager nicht an die Signale der Maschine, sondern greifen in den Investitionsprozess ein. „Aber nur, um das Risiko zu reduzieren. Wir dürfen also weniger Risiko nehmen, als das Modell vorschreibt“, heißt es bei Bantleon.

Ein Blick auf die Performancezahlen zeigt, dass die von Makro-Spezialisten gemanagten Fonds eher durchwachsene Ergebnisse abliefern. Die Fonds der Anbieter (siehe Tabelle) brachten es auf Sicht von einem Jahr auf eine Performance von 2,3 bis 5,3%. Es gibt dabei Phasen, in denen quantitatives Portfoliomanagement überlegen ist, und dann wieder Zeiten, in denen diskretionäre Ansätze von klassischen Portfoliomanagern besser sind. „Aus diesem Grund sollte man die Ansätze miteinander kombinieren“, sagt Kuhnke.

Sauer verweist dennoch darauf, dass die Zukunft quantitativ sein werde. „Wenn die Datenmenge weiter wächst und die Komplexität der Daten zunimmt, dann wird Risikomanagement wichtiger und das ist eine klassische Stärke von Quants.“ Die Experten von Vates sind überzeugt: „Kommt es zu größeren Marktverwerfungen wie der jüngsten Coronakrise, zeigen sich die Vorteile eines quantitativen, makrobasierten Portfoliomanagements.“ Bei einem regelbasierten Ansatz würden die oft emotionalen Privatanleger eher durchhalten.

Ausgewählte Makro-Quantfonds

| Name | ISIN | Schwerpunkt | Volumen (Mill. Euro) | Kosten p.a. (%) | Performance 1 Jahr (%) |
|-------------------------------|--------------|----------------------------|----------------------|-----------------|------------------------|
| Ansa – Global Q Opportunities | LU0995674651 | Alternativ/Multistrategy | 182 | 1,96 | 5,3 |
| Bantleon Opportunities L | LU0337414303 | Mischfonds defensiv | 172 | 1,54 | 2,3 |
| Vates – Parade | LU1098509851 | Mischfonds flexibel Global | 84 | 1,94 | 2,6 |

Quelle: Morningstar Börsen-Zeitung

