


 IOM CAPITAL

SYSTEMATISCHES RESEARCH UNTERSTÜTZT «BUY LOW, SELL HIGH»

DANIEL FASNACHT / THOMAS STÄMPFLI

Mit Hilfe systematischen Researchs finden Investoren sowohl den optimalen Einstiegszeitpunkt in einem Bullen-Markt als auch den optimalen Ausstiegszeitpunkt in einem Bären-Markt; dabei schützen sie sich effektiv gegen den Zukauf an der Spitze und den Verkauf am Tiefpunkt.

Wenn wir uns nicht auf eine gewisse Systematik festlegen und eher auf unsere Intuition verlassen, riskieren wir, dem Herdentrieb zu folgen, welcher von Gier und Angst geprägt ist. Die Verhaltensökonomie (Behavioral Finance) wird von Profes-

sor Thorsten Hens am Institut für Banking und Finance der Universität Zürich seit Jahren erforscht. Es ist klar belegt, dass Emotionen bei Investitionsentscheidungen zu kurzfristigen, unrealistischen Kursschwankungen an Finanz- und Kapitalmärkten führen. So hatte die Entscheidung unserer Nationalbank am 15. Januar 2015, die Mindestgrenze vom CHF gegenüber dem EUR aufzuheben, ebendiese kurzfristigen Nebeneffekte. Der CHF verteuerte sich um 15% und der Schweizer Leitindex verlor 15% am gleichen Tag. Die Rechnung der Investoren war einfach: Kosten gehen im Vergleich zu den Einnahmen um 15% hoch und die Gewinne entsprechend um

15% zurück. Darauf folgend nahmen einige Banken ihre Kaufempfehlung für den SMI von «Buy» auf «Hold» zurück. Die Kalkulation und die Änderung der Investitionsempfehlung lagen weit daneben. Die Resultate vieler SMI-kotierter Firmen zog im ersten Quartal an und mit ihr auch der Aktienkurs, obwohl der Anteil der Schweizer Exporte in den Euroraum sehr hoch ist. Auch im zweiten und dritten Quartal waren die Ergebnisse der im SMI gelisteten Firmen gut.

Es wird heisser gekocht als gegessen

Um das zu verstehen, hilft ein Blick in die Vergangenheit. In den letzten 25 Jahren



Dr. Daniel Fasnacht
CEO der Tom Capital
AG, Zürich.

Thomas Stämpfli
Head of Research,
Tom Capital AG, Zürich.

war der Wechselkurs sowohl positiv als auch negativ korreliert mit dem Kurs des SMI und dessen Gewinnen. Der Wechselkurs hat somit keinen dominierenden Einfluss, sonst wäre der SMI über die letzten 25 Jahre nur gesunken. Ein weiterer Faktor war die Geschwindigkeit der Anpassung. Es war zwar die schnellste und grösste Anpassung in der Geschichte, aber trotzdem vergleichbar mit vergangenen Vorkommnissen. So haben die Unternehmen gelernt, mit einer starken Währung umzugehen und haben auch dieses Mal schnell und entschlossen darauf reagiert, sei es mit Lohnkürzungen, Arbeitszeitverlängerung oder Verlagerung der Produktion ins Ausland.

Wer die Geschichte nicht studiert, ist dazu verdammt, ihre Fehler zu wiederholen. Was bereits der Philosoph Georg Santayana erkannte, ist offensichtlich. Im Nachhinein ist klar, dass viele Banken und Investoren das Januar-Ereignis falsch interpretiert haben und mit einer schon fast irrationalen Abwertung der Aktien reagierten. Natürlich gibt es immer eine rationale Erklärung dazu, diese ist jedoch oberflächlich und nicht zutreffend – so wie in diesem Fall. Die so genannten «Psycho-Fallen» können mit einem systematischen Ansatz eliminiert werden, der die in der Vergangenheit bewährten Bewertungsmethoden gleichbleibend anwen-

det und damit gegen Panikreaktionen immun ist. So reagierte das von Tom Capital entwickelte systematische Modell unmittelbar nach dem Kurssturz des SMI mit einer Erhöhung der Wahrscheinlichkeit eines Kursanstieges von 70% am 15. Januar auf 90% am 16. Januar. Die Veränderung dieser Wahrscheinlichkeit bis Ende der Berichtsperiode des ersten Quartals ist signifikant, denn sie antizipiert einerseits das starke, Value-getriebene Reversionsverhalten der Aktienmärkte nach extremen Kursausschlägen und relativiert andererseits den Einfluss von Währungsschwankungen auf den SMI. Diejenigen, die also am 16. Januar 2015 einen

kühlen Kopf bewahren, geniessen heute noch eine bedeutend höhere Bewertung ihrer Aktien.

Wie erkennt man Marktphasen frühzeitig?

Wir denken, dass es möglich ist, die Richtung von liberalen, grossen und liquiden Finanzmärkten durch die systematische Überprüfung des bereits vorhandenen Anlagewissens zu bestimmen. Dabei berücksichtigen wir, dass verschiedene Investorengruppen Finanzdaten basierend auf ihrer Grundorientierung unterschiedlich interpretieren. Konkret integrieren wir Indikatoren von Value Investing, makro-ökonomischen Theorien, technischen Analysen und Behavioural Finance. Der Kern unseres Research-Prozesses ist, dieses Wissen zu kodifizieren und ein Signal zu produzieren, welches uns für den entsprechenden Markt einen Status gibt. Damit unsere Prognose gemessen werden kann, verwenden wir klare Zeitangaben und übersetzen unsere Prognosewerte in Wahrscheinlichkeitsmasse (siehe linke Abbildung unten). Die erste Dimension drückt basierend auf eher fundamentalen Daten die Grundrichtung des Marktes aus, also ob wir uns mittelfristig in einem Bären- oder Bullenmarkt befinden. Die zweite Dimen-

«Der Wechselkurs hat keinen dominierenden Einfluss, sonst wäre der SMI über die letzten 25 Jahre nur gesunken.»

sion entspricht der Abweichung vom fairen Preis. Sie misst aufgrund technischer Analysen, ob der Markt kurzfristig überverkauft oder überkauft ist.

Mit dieser Matrix sind Anleger in der Lage, Kauf- und Verkaufsmöglichkeiten besser zu identifizieren. Denn natürlich möchte jeder ein Wertpapier in einer Phase eines steigenden überverkauften Marktes kaufen, also dann, wenn der Preis niedriger, der Titel also unterbewertet ist. Legen wir die Signale auf eine Grafik, wobei die Zeitachse beliebig gewählt werden kann, sehen wir, dass sich beispielsweise im Jahr 2015 neben dem Januar noch eine weitere Kaufphase von September bis Ende Oktober mit deutlich unterbewerteten Preisen präsentier-

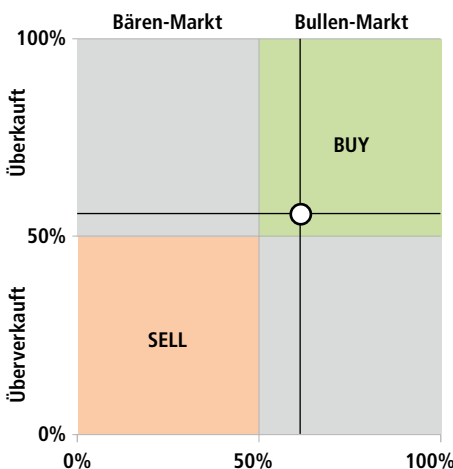
te (vgl. dazu die dunkelgrüne Fläche in der rechten Abbildung unten).

Richtig handeln

Nun geht es darum, gewinnbringend nach diesen Signalen zu handeln. Allerdings ist es nicht einfach, die richtigen Instrumente auszuwählen. So gibt es eine Vielzahl an Optionen auf den SMI, viele Indexfonds oder aber auch Futures. Weiter ist es wichtig, ein System zu haben, das uns sagt, wann man mit welchem Instrument und mit welchem Hebel einsteigen soll. Bei Tom Capital haben wir in den letzten Jahren viele Erfahrungen gesammelt und schliesslich eine optimierte Handelsstrategie entwickelt, bei der aufgrund unserer Signale und Schwellenwerte graduell Positionen auf- und entsprechend wieder abgebaut werden. Der Tom Capital Growth Fund appliziert diese Strategie 1:1, vor allem beim SMI, DAX, S&P 500, auf 10-jährige US Treasury Notes Futures und beim GBP sowie AUD.

Auch wenn die gesetzmässigen Wechselwirkungen zwischen emotionalem Denken und systematischem Handeln wichtig bleiben, werden wohl systematische Investitionsansätze in Zukunft die Oberhand gewinnen. Denn eines wird bleiben: buy low - sell high!

Tom Capital Matrix am Beispiel des SMI



SMI mit Bullen- und Bärenmarkt-Phasen 2015

