

Am Anfang stand die Diss

Von Maik Rodewald

„1998 hat das Thema Global Tactical Asset Allocation keinen interessiert“, erinnert sich Peter Oertmann, CEO und einer der fünf Managing Partner von Vescore. Er weiß es so genau, weil er damals Vescore gegründet hat. Das ursprüngliche Ziel: seinen quantitativen Ansatz „Global Conditional Asset Pricing“, kurz Glocap, den er in seiner Dissertation an der Uni St. Gallen entwickelt hat, in eine Software zu gießen – und dann an den Lizenzen zu verdienen. Doch es kam alles ganz anders: 2002 entschied sich Vescore, selbst Assets zu managen, 2003 investierte der erste Kunde, die Berliner Volksbank unter ihrem Leiter Treasury Markus Becker, bekannt für seine Affinität für Quant-Ansätze. Die Aufgabe: ein gemischtes Portfolio taktisch zu bewirtschaften. Schön, wenn man das machen kann, woran man fest glaubt, denn Oertmanns Credo lautet: „In der Taktik liegt sehr viel Wertschöpfungspotenzial.“ Das trifft die Zeit, denn bei Institutionellen sind taktische Overlays en vogue. „Die Investoren erkennen, dass die Alphas erodieren“, sagt Oertmann, und genau deshalb setzt Vescore auf die aktive Steuerung des Betas.

Die Kundenliste wächst

Und das scheint man in St. Gallen und München, dem deutschen Sitz, erfolgreich zu tun. Der eindrucksvollste Beleg dafür ist die rasant wachsende Kunden- und Mandatliste: Am stärksten investieren Versicherer (6), insgesamt sind es mittlerweile 15 taktische Overlay- und Spezialfonds-Mandate und rund eine Milliarde Euro, „berechnet auf das effektiv bewirtschaftete Risiko“. Um ein Overlay für ein 200-Millionen-Portfolio zu organisieren, benötigt Vescore etwa 20-Millionen Euro, im Schnitt fünf bis zehn Prozent. Der älteste Kunde in der Schweiz ist die Zürcher Kantonalbank; den Mehrwert für das

Overlay à la Glocap auf das Nostro-Kapital der Zürcher beziffert Oertmann auf 1,4 Prozent pro Jahr. Das liegt in dem Rahmen, den Vescore anstrebt: auf lange Sicht und je nach Risikobudget ein bis zwei Prozent pro Jahr.

An den Erfolg glauben mittlerweile nicht nur Investoren, sondern auch ehemalige Mitarbeiter anderer Quant-Häuser: zum Beispiel Marc Bechtel, Mitgründer von Union PanAgora, der im April dieses Jahres als Partner eingestiegen ist.

In der Taktik liegt sehr viel Wertschöpfungspotenzial. Zwei Drittel unserer Signale sind richtig, und damit lebt es sich an den Finanzmärkten ganz komfortabel.

Peter Oertmann, CEO von Vescore

Insgesamt werden aktuell 1,6 Milliarden Euro verwaltet. Neben Glocap (auch mit Absolute-Return-Charakter) bietet man Value-Strategien, Listed Private Equity sowie aktives Management mit Rohstoff-Futures an – alles quantitativ basiert, versteht sich.

Und wie funktioniert Glocap? Dahinter verbirgt sich ein ökonomisches Modell, das auf internationale Forschungsarbeiten in den 80er und Anfang der 90er Jahre aufsetzt: Analysiert werden die Beziehungen zwischen fundamentalen Makrodaten und Risikoprämien; die Motivation dafür ist die Erkenntnis, dass die Risikoprämien instabil sind, zum Beispiel die am Weltaktienmarkt. Die Idee: Aus fundamentalen Größen lässt sich ableiten, wie der Markt die weitere Wirtschaftsentwicklung sieht und wie das wiederum auf die Preise von Anlagen wie Aktien und Renten wirkt. Es werden also Risikoprämien prognostiziert, und zwar „konditioniert auf das Konjunktur- und Stimmungsumfeld, das objektiv messbar ist“.

Ein Beispiel: Die Liquiditätspräferenz der

Marktteilnehmer wird über den Ted-Spread gemessen, eine Größe, die aus dem Rentenhandel bekannt ist: Das ist der Zinsaufschlag, den Banken für kurzfristige Finanzierungen am Euro-Geldmarkt im Vergleich zur US Treasury bezahlen; der Spread fließt ein in die Prognose der Risikoprämien für globale Zinsen, Rohstoffe, Währungen und weltweite Aktien – laut Oertmann sind das die vier wichtigsten Renditetreiber, die 50 bis 85 Prozent der Kursbewegungen auf den entwickelten Märkten erklären.

Daraus werden im letzten Schritt jeden Monat die Renditepotenziale einzelner Aktien- und Rentenmärkte ermittelt; das ist die Grundlage insbesondere für die taktische Steuerung der Aktien-Anleihen-Quote, „der mit Abstand wichtigste Werttreiber in einem Portfolio“. Neben dem

Ted-Spread werden täglich drei weitere Indikatoren gemessen: der Zinsstruktur-Spread (misst die Konjunkturerwartungen), der Kreditrisiko-Spread (misst das Vertrauen in die Wirtschaft) und die Veränderung der KGVs (misst das Bewertungsmomentum).

Objektiv schlägt subjektiv?

Da auch Glocap keine Glaskugel ist, sind viele Signale falsch, konstatiert Oertmann, „aber zwei Drittel sind richtig, und damit lebt es sich an den Finanzmärkten ganz komfortabel“. Komfortabel ist auch, dass Vescore ausgerechnet den Optimierungsansatz verwendet, den das Quant-Brain von Goldman Sachs Asset Management, Bob Litterman, damals mit Fisher Black entwickelt hat: Immerhin bezeichnet Oertmann die Goldmänner – neben den passiven Ansätzen mancher KAGen – als einen großen Konkurrenten für GTAA-Ansätze. Der Unterschied: „Goldman verarbeitet subjektive Prognosen ihrer Analysten, wir arbeiten mit objektiven Prognosen des Marktes.“