

Absolutreport

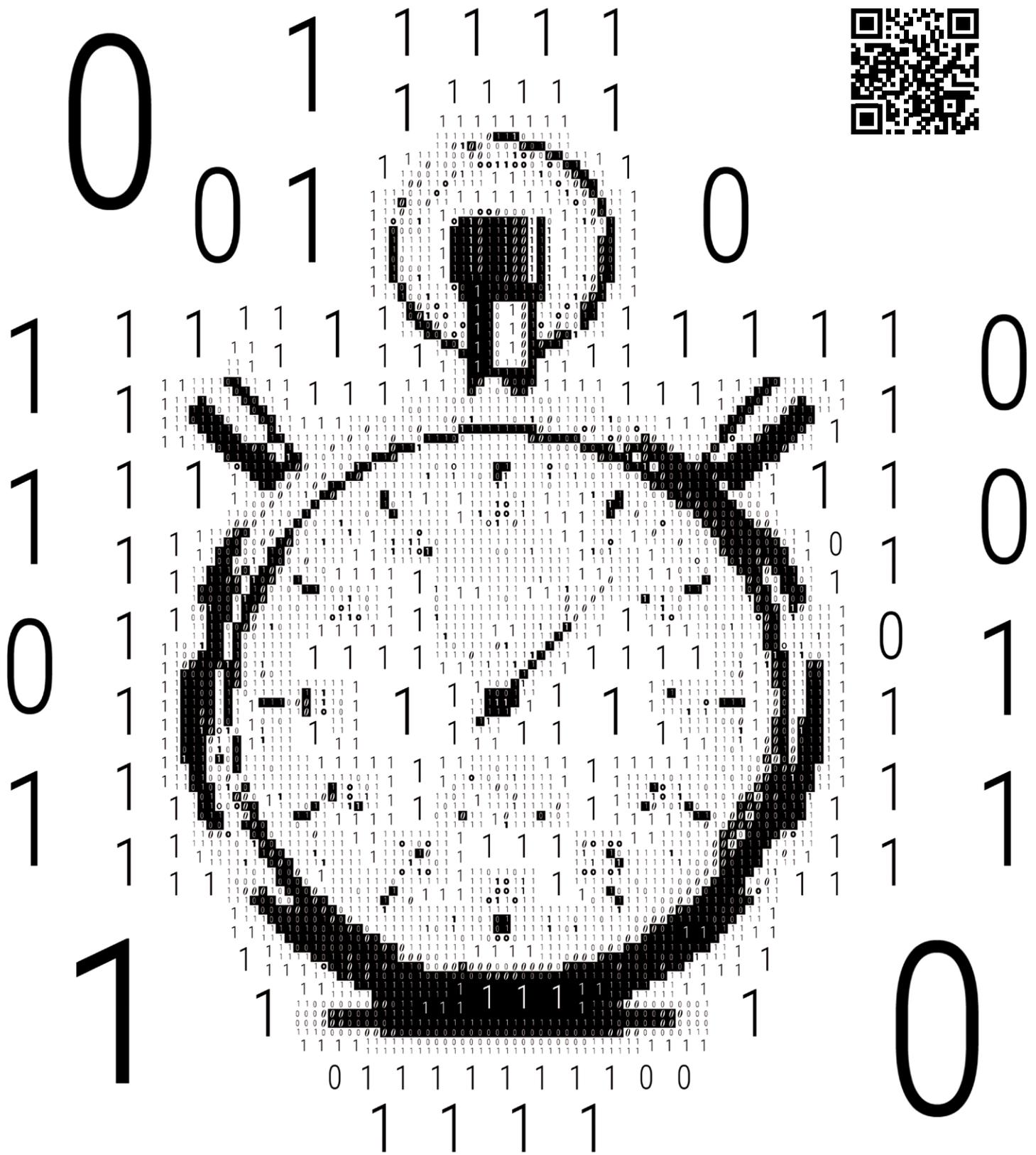
Neue Perspektiven
institutionelle Investoren

Die
100.

Ausgabe kostenlos
anfordern!

06 | 2017

Neue Perspektiven im Asset Management | Herausforderungen für **Europa** im Jahr 2018
| Nachhaltigkeit im Finanzsektor – **H4SF** | Finanzmathematische Frühwarnsysteme in der
Aktienallokation | **Factor Investing** in der institutionellen Kapitalanlage | **Risiko managen**
– Innovative Ansätze für institutionelle Investoren | **Nowcasting** statt Forecasting



Nowcasting statt Forecasting – ein Plädoyer für systematische Entscheidungsfindung



ALEXANDER INEICHEN
CFA, CAIA, FRM
Gründer IR&M
Oberägeri, Schweiz

Entscheidungsprozesse können verbessert werden, indem die Systematik, Effizienz und Disziplin des Anlagekomitees erhöht wird. Die Abkehr von Prognosen spielt dabei eine zentrale Rolle. Alexander Ineichen von IR&M zeigt, wie z. B. durch den Einsatz von Checklisten effiziente, fakt-basierte und robuste Entscheidungen für eine Effizienzsteigerung in der Kapitalanlage aussehen sollten.

Warum Prognosen problematisch sind

Während eines Briefings von Akademikern an der London School of Economics über die Turbulenzen auf den internationalen Märkten im Jahr 2008 fragte Königin Elisabeth II. von England, warum niemand diese habe kommen sehen. Professor Luis Garicano, Forschungsdirektor an der Managementabteilung, hatte bei der Eröffnung eines neuen Gebäudes die Ursprünge und Auswirkungen der Kreditkrise erläutert. Die Königin, die dafür bekannt ist, Kontroversen zu vermeiden und niemals ihre Meinung preiszugeben, bezeichnete die Turbulenzen auf den Märkten als „awful“. Zwei Nobelpreisträger, George Akerlof und Joseph Stiglitz, formulierten es rund ein Jahr später wie folgt: „If science is defined by its ability to forecast the future, the failure of much of the economics profession to see the crisis coming should be a cause of great concern.“¹

Im Jahr 1993 analysierte die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) Prognosen, die von verschiedenen Regierungen zwischen 1987 und 1992 sowie vom Internationalen Währungsfonds (IWF) und der OECD selbst erstellt wurden. Die Regierungen und der IWF wären besser beraten gewesen, eine Münze zu werfen, statt zu prognostizieren. Nicht nur waren die Prognosen abwegig falsch, sondern man hätte bessere Prognosen erstellt, wenn man einfach die gleichen Zahlen vom Vorjahr genommen hätte.

Der amerikanische Ökonom Edgar Fiedler wurde einmal wie folgt zitiert: „The herd instinct among forecasters makes

sheep look like independent thinkers.“ Zu Beginn des Jahres 2014 sagten 72 der 72 von Bloomberg befragten Finanzstrategen voraus, dass die amerikanischen Zinssätze während des Jahres steigen würden. Steigende Zinssätze waren damals die Konsensmeinung. Die Zinsen fielen im Jahresablauf. Eine Fehlerrate von 100 % wie 2014 ist die Ausnahme, eine Fehlerrate über 50 % ist allerdings die Regel.

CXO Advisory, ein Unternehmen für Anlagestrategie-Tests, sammelte in den Jahren 2005 bis 2012 6.582 Prognosen für den US-Aktienmarkt, die von 68 Experten erstellt worden waren.² Die Mehrheit der Prognosen lag daneben. Die durchschnittliche Genauigkeit der Prognostiker betrug 46,9%. Mit anderen Worten und mit dem gegebenen Sachverhalt ist der Wurf einer Münze der intelligentere Ansatz, um Entscheide zu fällen, als Prognosen zu involvieren. Beim Münzwurf Anfang des Jahres liegt man zu 50 % richtig. Dieser Ansatz wird „flipism“ genannt. Der konträre Investor David Dreman analysierte 60 Umfragen zwischen 1929 und 1993 und stellte fest, dass das Versagen von Experten 75 % betrug, d. h. weitaus schlechter war als der Münzwurf.³ Sagt man sich Anfang des Jahres, der DAX steigt zum Jahresende, liegt man nur in 32 % der Fälle falsch. Ein natives Modell schlägt die Prognostiker und den Münzwurf.

Science-Fiction besser als Futuristen

Langzeitprognosen sind noch sinnloser als Prognosen für die kurze Frist. In den 1960er- und 1970er-Jahren haben zahlreiche Wissenschaftler eine nächste Eiszeit innerhalb von drei Jahrzehnten prognostiziert, da die damaligen Modelle eine Temperaturreduktion implizierten. Das Gegenteil tritt ein, die Temperaturen steigen seit den publikumswirksamen Prognosen stetig an. Witzig in diesem Zusammenhang ist, dass praktisch alle Gadgets von Captain Kirk vom Originalraumschiff Enterprise, damals Science-Fiction, Realität geworden sind: drahtlose Kommunikation, künstliche Nahrung, Scanner einschließlich medizinische Scanner, Computertablets, Laser, Sprachaktivierung, sprechende Computer, Drohnen, Autopilot, virtuelle Spiele usw. (Teleportation und der Warp-Antrieb sind zwei Ausnahmen).

Heute warnen Experten und Futuristen lautstark, dass bis 2030 alle Jobs durch künstliche Intelligenz und Roboter ersetzt würden, außer vielleicht die Jobs von Friseuren und Elvis-Imitatoren. Das ist natürlich Unsinn. Es ist ein klassischer Malthus-Fehler. (Thomas Malthus (1766 – 1834), englischer Demograf und Ökonom, prognostizierte großes Unheil, weil er fälschlicherweise annahm, dass die Nahrungsmittelproduktion arithmetisch wachse, während das Bevölkerungswachstum exponentiell ansteige.) Aber die Experten wissen, dass Panikmache Aufmerksamkeit erregt.

Medienanalysen zeigen, dass negative Nachrichten um siebzehn zu eins die positiven Nachrichten überwiegen. Moderne Malthusianer sind alltäglich, sprechen oft über Klimawandel oder Markteinbrüche und können aufgrund der magnetischen Anziehungskraft negativer Vorhersagen leicht ein Publikum finden. Verhaltensforscher Gerd Gigerenzer, Direktor der Abteilung „Adaptives Verhalten und Kognition“ am Max-Planck-Institut für Bildungsforschung in Berlin,



In der Welt von morgen bedarf es neuer Strategien, um attraktive Renditen zu erzielen

Ziehen Sie Alternative Debt-Lösungen in Betracht

Das gegenwärtige Niedrigzinsumfeld könnte sich bald ändern. Deshalb sollten Sie sich als Investor möglicherweise Gedanken machen, wie Sie Ihre Kreditportfolios weiter diversifizieren und auf die Zukunft ausrichten können. Wir bieten eine große Bandbreite an Alternative Debt-Lösungen und helfen Ihnen gerne beim Aufbau solider, maßgeschneiderter Portfolios, die Ihren Bedürfnissen und Risikoprofilen entsprechen.

**Erfahren Sie mehr über unsere Alternative
Debt-Strategien.**

institutionelle.axa-im.de/alternative-debt

brachte es meisterhaft auf den Punkt: „Many of us smile at old-fashioned fortune-tellers. But when the soothsayers work with computer algorithms rather than tarot cards, we take their predictions seriously and are prepared to pay for them.“⁴

Ursachen schlechter Prognosen

Der Grund für Panikmache ist, dass Menschen nach dramatischen, neuartigen, negativen Ereignissen Ausschau halten. Der Grund dafür ist, dass sich unser Gehirn in einer Jäger-Sammler-Umgebung entwickelt hat, in der alles, was neu oder dramatisch war, umgehend für das nackte Überleben analysiert werden musste. Wir verteidigen uns nicht länger gegen Säbelzahn tiger, aber unser Gehirn hat nicht aufgeholt. Angesichts der Erfolgsbilanz von Experten im Vergleich zu denen von Science-Fiction-Autoren werden wir keine Drohnenkriege führen und fliegende Autos haben, sondern genetisch überarbeitete Waschbären, die die Galaxie bewachen, und Widerstand gegen harmonisch lebende blaue Kreaturen, die dem Weltraumbergbau entgegenstehen. Der Autor eines vorzüglichen Buches im Zusammenhang mit dem Unfug, den man mit Prognosen betreiben kann, William Sherden, fasst es in „Fortune Sellers“ wie folgt zusammen: „The main difference between technology forecasting and science fiction is that the former is sold under the pretense of being factual.“⁵

Falsche Prognosen haben eine gewisse Faszination. Es sind fast immer Experten, also gut ausgebildete Leute, die sich gerne vor ihrem Bücherregal fotografieren lassen und sich selten über Minderwertigkeitskomplexe beklagen, die die albernen Vorhersagen machen. Es ist, als ob die einfachen Leute es besser wüssten. Das Komische ist, dass bei komplexen Problemen Laien mit einem begrenzten Verständnis zu einem Thema oft bessere Vorhersagen machen können, denn sie leiden weniger unter Selbstüberschätzung und sind daher konservativer. Die sogenannten Superforecasters sind oft wissenshungrige Allrounder und selten Experten.⁶ Die Ignoranz (und die Ignoranz über die eigene Ignoranz) und Unwissenheit des Experten hängt mit dem Informationsreichtum zusammen. Je mehr Informationen vorhanden sind, desto höher ist die Selbstüberschätzung des Experten und desto größer ist die Kluft zwischen der Meinung des Experten und der Realität.

Zahlreiche Autoren, die Experten diskreditieren, haben deutlich gemacht, dass Expertenversagen weit über die Investment-szene hinausgeht.⁷ Ned Davis, amerikanischer Unternehmer und Finanzresearch-Urgestein, bringt es wie folgt auf den Punkt: „Over the years I have seen scores of very bright investment advisors turn into hugely successful gurus who blaze into the investment business with spectacular forecasts. Yet, I've watched each and every one of them crash back to earth when a big subsequent forecast inevitably proved wrong.“⁸

Die Probleme liegen oft in den Informationsverarbeitungsfähigkeiten des Menschen. Der Experte ist wie jeder andere ein serieller oder sequenzieller Prozessor von Daten, der Informationen zuverlässig und linear verarbeiten kann – das heißt, er kann sich in einer logischen Reihenfolge von einem Punkt zum nächsten bewegen. Für einfache Systeme mag dies genügen, nicht aber für komplexe Systeme, bei denen

kleine Veränderungen große Auswirkungen auf den Verlauf der Dinge haben können. Darüber hinaus hat die Verhaltensökonomie gezeigt, dass Experten nicht nur Informationen falsch analysieren können, sondern auch Beziehungen finden können, die es nicht gibt – ein Phänomen, das als „illusionäre Korrelation“ bezeichnet wird.

Lösungsansätze

Was ist zu tun? Die kognitive Forschung zeigt unter anderem, dass subjektive Modelle besser sind als die Sicht eines Experten und objektive Modelle besser sind als subjektive Modelle.⁹ Mit einer intuitiven Vorhersage analysiert der Experte den Fall und gewichtet intuitiv die Faktoren. Subjektive Modelle verwenden die Fähigkeit des Experten, Urteile zu fällen, aber Verzerrungen zu ignorieren. Das subjektive Modell verwendet die Analyse der Faktoren durch den Experten, leitet jedoch die Gewichte der Faktoren ab. Die Idee dahinter ist wie folgt: Wenn eine Person eine Vorhersage macht, bekommt man Weisheit gemischt mit statistischem Rauschen. Intuitive Urteile leiden unter ernsthaften zufälligen Inkonsistenzen aufgrund von menschlichen Voreingenommenheiten und Heuristiken. Der ideale Entscheidungsprozess würde das statistische Rauschen beseitigen, aber die realen Einsichten behalten, die der Vorhersage zugrunde liegen. Ein subjektives Modell eliminiert daher das Geräusch und behält die Kernweisheit des menschlichen Experten bei. Das objektive Modell geht noch einen Schritt weiter. Anstatt die Gewichte von den subjektiven Vorhersagen eines Experten abzuleiten, werden die Gewichte statistisch von tatsächlichen vergangenen Ergebnissen abgeleitet. Womit wir zum Nowcasting kommen.

Nowcasting besser als der Münzwurf

Der Begriff Nowcasting ist eine Kontraktion von „now“ und „forecasting“. Nowcasting ist ein einigermaßen neues Wort, zumindest im Zusammenhang mit Wirtschaftskonjunkturen und Finanzmärkten. Der Begriff wurde bis anhin primär in der Meteorologie verwendet.

Wie ein Astrologe, versucht ein Prognostiker die Zukunft vorherzusagen. Empirisch ist dies mit einigen Schwierigkeiten verbunden, wie im vorigen Abschnitt angedeutet. Unsere Neigung, an Vorhersagen zu glauben, die mit unseren eigenen Überzeugungen übereinstimmen, wird oft von Scharlatanen ausgenutzt, die den sogenannten Barnum-Effekt nutzen, benannt nach dem Schausteller und Schwindler Phineas Taylor Barnum (1810 – 1891), der anderen Betrügnern riet, „etwas für jeden zu haben“. Der Barnum-Effekt ist ein psychologisches Phänomen, bei dem Individuen einer Prognose eine hohe Glaubwürdigkeit attestieren, wenn diese speziell auf sie zugeschnitten erscheint, aber in der Tat sehr vage und allgemein genug sind, um eine breite Anwendung zu finden. Diese Taktik ist von zentraler Bedeutung für die Astrologie und Wahrsagerei, wo die Glaubwürdigkeit von Vorhersagen oder Persönlichkeitsanalysen durch die Einbeziehung allgemeiner Beobachtungen, in denen Kunden sich selbst sehen können, verbessert wird.

12. bis 14. März 2018, Pullman Schweizerhof, Berlin

Jetzt
anmelden

19. Handelsblatt Jahrestagung

Betriebliche Altersversorgung 2018

Mit Keynotes u.a. von



Dr. Kai Beckmann

Präsident, Bundes-
arbeitgeberverband Chemie;
Mitglied der Geschäftsleitung,
Merck



Dr. Rainer Dulger

Präsident, Arbeitgeber-
verband GesamtMetall;
Geschäftsführender
Gesellschafter, ProMinent



Andrea Kocsis

Mitglied des
ver.di Bundesvorstands

 handelsblatt-bav.de

HBVorsorge

 02 11.96 86 – 33 45

Hauptsponsor:



Co-Sponsoren:



COMMERZBANK 



Konzeption und Organisation:

EUROFORUM

Handelsblatt
Substanz entscheidet.

Im Zusammenhang mit Entscheidungsprozessen im Finanzbereich könnte man Nowcasting also wie folgt definieren:

„Nowcasting ist die finanzanalytische Tätigkeit, um in Echtzeit einen Trend oder eine Trendumkehr objektiv zu bestimmen. Nowcasting ist faktenbasiert, konzentriert sich daher auf das, was man weiß und wissen kann, und vermeidet folglich Prognosen. Nowcasting ist die Basis für einen robusten Entscheidungsprozesses.“¹⁰

Nowcasting ist für Prognosen, was Astronomie für Horoskope ist

Ein Anwendungsbereich von Nowcasting für den institutionellen Anleger, dessen Entscheidungsprozesse fast immer Komitee-basiert sind, ist eine Effizienzsteigerung des Entscheidungsprozesses. Anlagekomitees, oft ein Mix aus Finanzexperten und Nichtexperten, sind vielfach ein unstrukturiertes Sammelsurium von Anlagemeinungen, die in puncto Systematik und Disziplin performanceschädliche Mängel aufweisen können. Die relevanten Investmentfaktoren werden nicht objektiv bewertet, sondern subjektiv. Ferner werden diese Faktoren oft nicht mit einer erprobten, empirisch standfesten Systematik gewichtet, sondern nach der hierarchischen Funktion der Komiteemitglieder oder nach den Rhetorikfähigkeiten der Komitee-dominierenden Leithammel innerhalb des Komitees. Das Nowcasting erlaubt, eine gewisse Systematik und Disziplin in den Entscheidungsprozess einfließen zu lassen. Dies sollte zu einem effizienteren und vor allem robusteren Anlageentscheidungsprozess führen.

Die **ABBILDUNG 1** zeigt ein Beispiel aus der Praxis im Zusammenhang mit dem Konjunkturverlauf in Deutschland und dem deutschen Aktienmarkt. Das Koordinatensystem positioniert die Wirtschaftskonjunktur anhand von zwei Faktoren. Dies ist nicht eine subjektive Anlagemeinung, bei der unterschiedliche Komiteemitglieder unterschiedlicher Meinung sein können. Der obere Quadrant rechts wurde mit „Boom“ bezeichnet, der Gegenüberliegende mit „Recession“. Der Wirtschaftszyklus beschreibt eine ovale Bewegung im Uhrzeigersinn in diesem Koordinatensystem. Diese Bewegung gilt es in Echtzeit zu messen. Gemäß dieser Anschauung war die deutsche Wirtschaft Ende Oktober 2017 am „boomen“, das heißt im obersten Perzentil seit 1991. Dies ist ein Fakt. (Die zugrunde liegenden Indikatoren sind in diesem Beispiel allerdings weiche Faktoren, das heißt umfragebasierte Meinungen und Erwartungen. Datenqualität und Datenkomplikationen übersteigen den Umfang dieses Artikels.)

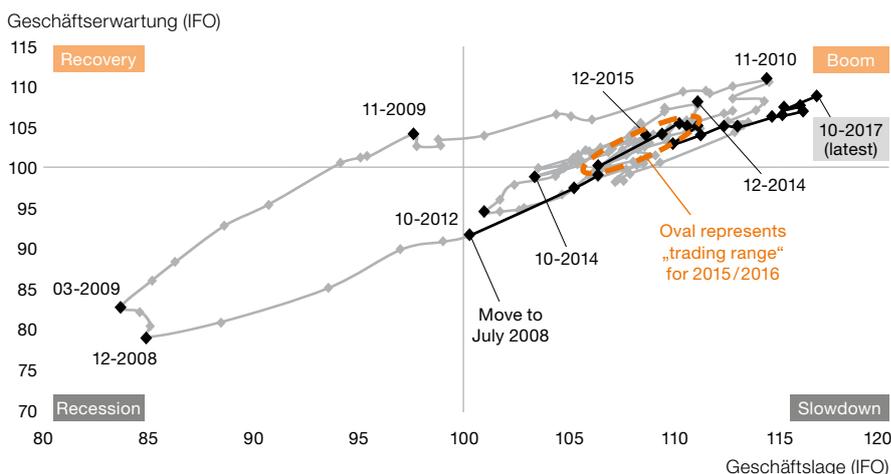
Wichtig für den Investor ist nicht der Status quo, sondern der Trend. Seit

2015 weist der Trend in Richtung „Boom“, ebenfalls ein Fakt. Märkte reagieren auf Veränderungen. Das heißt, wenn sich die Wirtschaft in Richtung „Boom“ bewegt, ist dies für den Investor eher vorteilhaft. Umgekehrt ist Vorsicht angesagt, wenn sich die Wirtschaft in Richtung untere linke Ecke bewegt. Der dümmste Moment, Risiko zu reduzieren, ist in der unteren linken Ecke. Dieser Punkt wird von Value-Investoren als „point of maximum bearishness“ bezeichnet.

Ein Vorteil des Nowcasting-Ansatzes ist nun, dass man diesen Punkt in Echtzeit bestimmen kann. Nicht auf den Tag genau, aber genau genug, um ihn für Anlageentscheidungen nutzen zu können. Die obere rechte Ecke nennt der Value-Investor „point of maximum bullishness“. Empirisch lässt sich zeigen, dass dies der dümmste Moment ist, um auf den fahrenden Zug zu springen. Einer der witzigen Sachverhalte in der Investmentszene ist, dass „gut“ oft nicht „gut zum Einstieg“ bedeutet. Es ist die Idee von Nathan Mayer Rothschild (1777 – 1836), von André Kostolany ad nauseam wiederholt: „Buy when the cannons are thundering and sell when the violins are playing.“ Zur Zeit der Niederschrift spielten die monetären Violinen unverkennbar und alles war „gut“.

Die Tabelle unterhalb der Abbildung beinhaltet drei Regimetests. Ein Regimetest misst den empirischen Sachverhalt in puncto Durchschnittsrendite und Zeit. Im ersten Regimetest wird ein gleitender Durchschnitt eines Indikators gemessen. Im konkreten Beispiel, wenn der gleitende Durchschnitt steigt, beträgt die annualisierte Durchschnittsrendite des DAX im Folgemonat 16,9%. Dies war in 51% der Monate seit 1991 der Fall. Wenn der gemessene Durchschnitt fällt, beträgt die annualisierte Rendite des DAX im Folgemonat 4,8%, ist also deutlich kleiner. Wichtig sind nicht die absoluten

1 | Beispiel Deutschland



DAX-Entwicklung (seit Januar 1991)

		Return p. a.*	Tenure %*
Geschäftslage	Steigend (12 M Durchschnitt)	16,9%	51
	Fallend (12 M Durchschnitt)	4,8%	49
	Bei oder über 95	12,3%	88
	Unter 95	2,9%	12
Geschäftserwartung	Keine 2 fallenden StD (letzte 4 M)	12,4%	88
	2 fallende StD (letzte 4 M)	- 4,2%	12

Quellen: IR&M, Bloomberg, IFO (Institut für Wirtschaftsforschung). * Annualised average monthly return in subsequent month. ...

Zahlen, sondern die Asymmetrie zwischen einem identifizierbar-vorteilhaftem und einem identifizierbar-schlechtem Regime. Das heißt, mit diesem Nowcasting-Ansatz lässt sich zwischen einem Regime mit tendenziell höheren Renditen und einem mit tendenziell niedrigeren Renditen unterscheiden. Dies lässt eine robustere, systematischere und diszipliniertere Steuerung der Asset-Allokation zu.

Der zweite Regimetest misst die durchschnittlichen Renditen, wenn ein Indikator über einem bestimmten Wert liegt. Der dritte Regimetest misst, ob sich ein Wirtschaftsindikator in den letzten vier Monaten stark verschlechtert hat. In 88 % der Monate seit 1991 ist dies nicht der Fall, und die annualisierte DAX-Rendite im Folgemonat beträgt ca. 12,4 %. In 12 % der Monate hatte dieser Indikator einen Fall von mehr als zwei Standardabweichungen innerhalb von vier Monaten zu verbuchen. Die annualisierte Durchschnittsrendite in den Folgemonaten beträgt -4,2 %. Konkret heißt dies, dass wir mit dem Nowcasting-Ansatz nicht die negativen Renditen vorhersagen können, aber wir können objektiv bestimmen, in welchem Regime die negativen Renditen eine höhere Eintreffwahrscheinlichkeit haben. Dies lässt die Kosten für das Risikomanagement deutlich senken. Wichtig ist wiederum die objektive und Empirie-standfeste Identifizierbarkeit der Asymmetrie.

Man weiß nicht einmal, ob die Warnsignale der nächsten Krise in der Checkliste enthalten sind. Der Nutzen einer solchen Checkliste ist, dass man alle Signale, die in der Vergangenheit Warncharakter hatten, nicht ignoriert, sondern systematisch im Auge behält. Die Abbildung und ähnliche Checklisten für andere Wirtschaftsräume erlaubten den Investoren in den letzten Jahren, sämtliche Kassandrarufer und Perma-Bären vollends zu ignorieren.

Die **ABBILDUNG 3** zeigt eine Checkliste für die amerikanische Wirtschaft. Gemessen werden 23 Faktoren in sechs Teilbereichen der Leitwirtschaft: Grau steht für „risk on“, Orange steht für eine Warnung. Die Faktoren werden so gewählt, dass sie den Investor entweder vor einer Rezession oder während einer konjunkturellen Abkühlung warnen. Harte Daten, also verlässliche Zahlen zum Konjunkturverlauf, werden oft mit einer erheblichen zeitlichen Verzögerung publiziert. Ein Ausweichen auf „weichere Daten“ wie Sentiment-Indikatoren ermöglicht eine Einschätzung in Echtzeit.

Der Wert einer solchen Checkliste liegt weniger in der Genauigkeit der einzelnen Faktoren, als vielmehr in der Summe der Veränderung in eine bestimmte Richtung, grau oder orange, d. h. Expansion oder Konjunkturabkühlung. Bei der nächsten Abkühlung wird sich die Abbildung über

Der Einsatz von Checklisten

Ein weiteres Anwendungsbeispiel von Nowcasting sind Checklisten (siehe **ABBILDUNG 2**). Diese wurden von Gerd Gigerenzer popularisiert und sind seit Urzeiten ein wichtiges Instrument für Charlie Munger, den Partner von Warren Buffett. Die Beispiel-Checkliste zeigt 19 Punkte, in fünf verschiedenen Kategorien gegliedert. Alle diese Punkte dienten in der Vergangenheit als Warnsignale vor einer Korrektur. Bei der Internet-Bubble kamen die Warnsignale eher aus dem Bereich der Aktienbewertungen. Bei der 2008-Bubble waren die Warnsignale eher makroökonomischer Natur. Das „now“, also das Jetzt, wird mit drei Zeitpunkten verglichen, bei denen der DAX auf einem Höchststand war. (Die Problematik von ökonometrischen Modellen und deren Kalibrierung übersteigt den Umfang dieses Artikels ebenfalls.) Im Dezember 2007 zum Beispiel waren 12 von 19 Indikatoren auf Orange, im Sinne von „red alert“. Per Oktober 2017 war fast alles im grünen Bereich.

Die Idee ist, dass man möglichst viele Warnsignale analysiert, die mindestens einmal funktionierten. Man weiß heute nicht, welche Warnsignale in der nächsten Krise funktionieren werden.

2 | Checkliste – Beispiel Deutschland

	TMT Bubble März 2000	Great Recession Dez. 2007	Correction Juli 2011	Now Nov. 2017
Sum of red flags	8	12	6	3
Price momentum*				
Long-term momentum MDAX positive	✓	✗	✓	✓
Long-term momentum Financials positive	✓	✗	✗	✓
Long-term momentum Consumer Discr. positive	✗	✓	✓	✓
Long-term momentum Europ. HY bonds positive	✓	✗	✓	✓
5Y annual DAX Index return < 25%	✗	✗	✓	✓
Stock market related factors				
Trailing P/E ratio < 20x	✗	✓	✓	✓
EPS estimates rising		✓	✓	✓
Price-to-book value < 3x	✗	✓	✓	✓
Macro				
IR&M economic momentum rising (mov. average)		✗	✗	✓
Real y/y GDP > 1.5%	✓	✓	✓	✓
PMI > 50		✓	✓	✓
PMI > 50 and rising		✗	✗	✓
ZEW Assessment of Current Situation rising	✓	✗	✓	✗
IFO Assessment of Current Situation rising	✗	✗	✓	✗
OECD Leading Indicator rising	✓	✗	✗	✓
Industrial Production > 5% y/y and rising	✗	✗	✓	✗
Monetary policy				
ECB easing	✗	✗	✗	✓
Risk				
Euro OIS spread < 50bps	✓	✗	✓	✓
VDAX < 20%	✗	✓	✗	✓

Quelle: IR&M

*Preis-Momentum basiert auf IR&M-eigener Methodologie

3 | Checkliste – Beispiel USA

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Indicator	Red flag criteria
											# Red flags	
											General economy	
											ISM PMI, Manuf.	<50 for 2 months and falling*
											ISM PMI, Non-Manuf.	<50 for 2 months and falling*
											LEI (Conf. Board)	Falling***
											LEI (Conf. Board)	DD>5 % and falling**
											Chicago (CFNAI)	<-0.7 % for two months
											Philly	<-20 and falling*
											Consumer	
											Sent. (Conf. Board)	>93 (avg.) and falling**
											Sent. (UoMichigan)	>85 (avg.) and falling**
											Restaurant perform.	Falling***
											Eating out	Falling***
											Labour market	
											NFP	<0 and falling**
											Jobless claims	>350k and rising*
											Unemployment	>4.5 % and rising**
											Quit rate	Falling***
											Temporary help	Falling***
											Housing	
											Housing starts	>1500k and falling**
											NAHB	>60 and falling***
											Construction, non-res.	>10 % y/y and falling
											Earnings estimates	
											SPX EPS est.	Falling***
											SPX Finan. EPS est.	Falling***
											Markets	
											S&P 500	50day < 200-day mov. avg.
											Yield curve	Inverted (2Y > 10Y yield)

Quellen: IR&M, Bloomberg. The Restaurant Performance Index is from the National Restaurant Association. „Eating out“ is from Bureau of Economic Analysis. Quit rate and Temporary Help are from Bureau of Labor Statistics. Construction is from US Census Bureau. DD=Drawdown from previous peak; CFNAI = Chicago Fed National Activity Index; Philly=Philadelphia Fed Business Outlook; NFP=Non-farm payrolls; NAHB=National Association of Home Builders Market Index; SPX=S&P 500 Index.

* Based on three-month moving average. **Based on six-month moving average. *** Based on 12-month moving average.

Monate hinweg orange färben. Wann dies der Fall sein wird, „wissen“ nur die Experten. Die Idee des Nowcastings ist, den Scheitelpunkt und die folgende Abkühlung objektiv in Echtzeit messen zu können.

Fazit

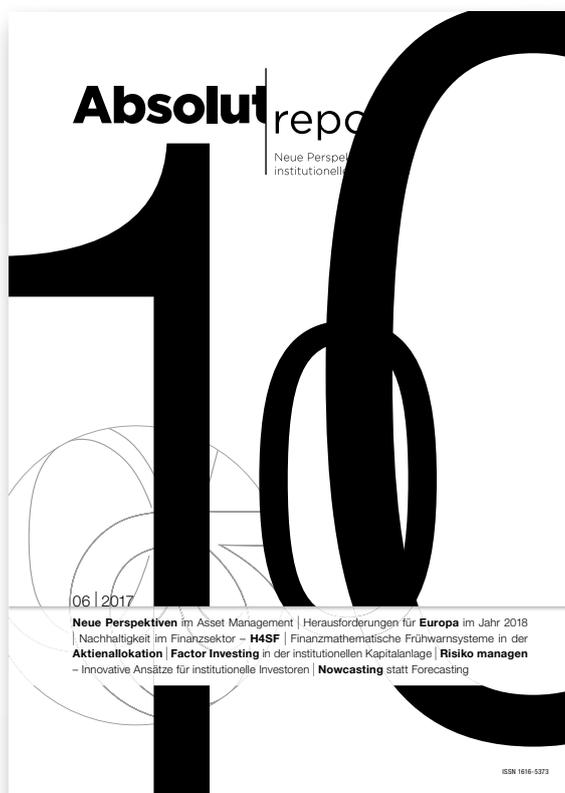
In amerikanischen Spitälern verlieren ca. 250.000 Menschen pro Jahr ihr Leben, weil ein Spitalmitarbeiter einen Fehler macht. In der globalen Luftfahrtindustrie sterben im Durchschnitt 761 Menschen pro Jahr. Gerd Gigerenzer unterscheidet zwischen positiven und negativen Fehlerkulturen.

Eine positive Fehlerkultur lernt aus vergangenen Fehlern, eine negative Fehlerkultur dagegen nicht. Der Gegensatz zwischen kommerzieller Luftfahrt und Krankenhäusern ist ziemlich extrem. Die kommerzielle Luftfahrtindustrie ist ein sehr gutes Beispiel für eine positive Fehlerkultur, während Krankenhäuser ein Beispiel für eine negative Fehlerkultur sind. Nowcasting und Checklisten systematisieren und instrumentalisieren eine positive Fehlerkultur.

Fußnoten

- 1) Let a hundred theories bloom - Commentary, Budapest, 26. Oktober 2009.
- 2) Guru Grades, CXO Advisory, www.cxoadvisory.com/gurus/, abgerufen am 21. März 2017.
- 3) Dreman, David (1998): *Contrarian Investment Strategies: The Next Generation*. New York: Simon & Schuster, S. 86.
- 4) Gigerenzer, Gerd (2014): *Risk Savvy – How to make good decisions*. New York: Viking, S. 17.
- 5) Sherden, William A. (1998): *The Fortune Sellers – The Big Business of Buying and Selling Predictions*. New York: John Wiley & Sons, S. 190.
- 6) Die wissenschaftlichen Untersuchungen in diesem Zusammenhang, das „Good Judgment Project“, wurde von Philip E. Tetlock und Dan Gardner (2015) popularisiert, in: *Superforecasting – The Art and Science of Prediction*. New York: Crown Publishers.
- 7) Sämtliche Literatur von Nassim Taleb zeigt auf, dass die wichtigen Ereignisse nicht vorherbar sind. Siehe auch Sherden, William A. (1998): *The Fortune Sellers – The Big Business of Buying and Selling Predictions*. New York: John Wiley & Sons; Davis, Ned (1991, 2014): *Being Right or Making Money*. Third edition: Hoboken: Wiley & Sons, Inc., first and second edition published by Ned Davis Research, Inc. 1991 und 2000; Freedman, David H. (2010): *Wrong: Why experts* keep failing us – and how to know when not to trust them*, *Scientists, finance wizards, doctors, relationship gurus, celebrity CEOs, ... consultants, health officials and more. New York: Little, Brown and Company; oder Kahneman, Daniel (2011): *Thinking, Fast and Slow*. New York: Farrar, Straus and Giroux.
- 8) Davis, Ned (1991, 2014): *Being Right or Making Money*. Third edition: Hoboken: Wiley & Sons, Inc., S. 3. First and second edition published by Ned Davis Research, Inc., 1991 und 2000.
- 9) Siehe zum Beispiel: J. Edward Russo und Paul J. H. Schoemaker (1989): *Decision Traps – The Ten Barriers to Brilliant Decision-Making and How to Overcome Them*. New York: Fireside Simon & Schuster.
- 10) Ineichen, Alexander (Januar 2015): *Nowcasting and financial wizardry*. In: *Risk Management Research, IR&M*. (Übersetzung des Autors)

inhalt 06/2017



kommentare

DR. WOLFRAM GERDES Kirchliche Zusatzversorgungskasse Rheinland-Westfalen
DR. JOCHEN KLEEBERG alpha portfolio advisors GmbH, Kronberg im Taunus

artikel

Neue Perspektiven im Asset Management – Märkte im Wandel
MICHAEL BUSACK Absolut Research GmbH

Nachhaltigkeit im Finanzsektor – Hub for Sustainable Finance
PROF. DR. ALEXANDER BASSEN Universität Hamburg
YVONNE ZWICK Rat für Nachhaltige Entwicklung

Herausforderungen für Europa im Jahr 2018
DR. HEINZ-WERNER RAPP FERI Cognitive Finance Institute

Finanzmathematische Frühwarnsysteme in der Aktienallokation
DR. OLIVER SCHLICK, MARKUS WAHL, PROF. DR. RUDI ZAGST
Technische Universität München

**Nowcasting statt Forecasting –
ein Plädoyer für systematische Entscheidungsfindung**
ALEXANDER INEICHEN IR&M

**Factor Investing:
Implementierung in der institutionellen Kapitalanlage**
DR. HUBERT DICHTL, ULF SCHAD dichtl research & consulting GmbH
PROF. DR. WOLFGANG DROBETZ Universität Hamburg

**Risiko managen –
Innovative Ansätze für institutionelle Investoren**
HERWIG KINZLER, CÄCILIA LUGAUER, MICHAEL SAULER Mercer

drei fragen an

DAVID F. SWENSEN Chief Investment Officer Yale University

Ja, ich möchte den Absolutreport 06/2017
als **kostenloses** Printexemplar anfordern.

Bitte ausfüllen, scannen und senden an:
info@absolut-research.de

Oder online ausfüllen:
www.absolut-report.de/anf100



Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Besuchte Veranstaltung