

RAIFFEISEN ZEITUNG



Der Strukturwandel bei den Milchbauern setzt sich weiter fort.
Seite 11

Nr. 11 12. März 2020 • Einzelverkaufspreis € 1,60

5 Vertriebsmanagement Der Raiffeisen Campus lud erstmals zu einem Kompetenzzirkel.

6 Transformation Für eine echte Veränderung müssen alte Denkmuster verlernt werden.

15 Donaufestival 93 Events zwischen Mensch und Maschine warten auf die Besucher.

MARKTPSYCHOLOGIE

Mit ruhiger Hand



Zwischen Panik und Überoptimismus bewegt sich die Zusammenarbeit der Kepler Fonds KAG mit der Johannes Kepler Universität. Seit 10 Jahren wird Behavioral Finance in die Investmentstrategie einbezogen – mit Erfolg, wie Andreas Lassner-Klein und Teodoro Cocca erklären.



Warum hat die Kepler Fonds KAG vor 10 Jahren begonnen, die Marktpsychologie stärker in den Investmentprozess einzubinden?

Andreas Lassner-Klein: Wir haben gemerkt, dass gemischte Produkte am Markt immer wichtiger werden und deshalb nach Möglichkeiten gesucht, die unterschiedlichen Assetklassen für die Kunden bestmöglich zu mischen. Neben den klassischen Bewertungen und fundamentalen Modellen haben wir uns entschlossen, noch eine dritte Komponente dazuzunehmen. Da waren wir schnell bei Professor Cocca und der Uni, wo man sich stark mit Behavioral Finance beschäftigt. Wir haben uns zusammengefunden und mittlerweile werden 5,5 Milliarden von unseren 18,5 Milliarden Euro durch diesen Ansatz gemanagt.

Herr Professor, wie war das, als Ihre Lehre so unmittelbar in die Praxis integriert wurde?

Teodoro Cocca: Man freut sich natürlich, wenn die Industrie und insbesondere der größte Anbieter hier in der Region auf die eigene Arbeit aufmerksam wird und den Kon-

takt sucht. Generell vertreten wir die Philosophie, dass nur durch das Zusammenarbeiten von Theorie und Praxis auch wirklich etwas Werthaltiges entstehen kann. Wir arbeiten sehr eng zusammen. Es ist eine Befruchtung für beide Seiten.

Was versteht man konkret unter Behavioral Finance?

Cocca: Es geht darum, die Psychologie der Anleger zu erfassen. Stimmungen, Einstellungen und Wahrnehmungen von Investoren werden als Grundlage verwendet, um daraus Anlagesignale oder -entscheidungen ableiten zu können. Eine schwer fassbare Materie – Psychologie ist natürlich nicht quantitativ messbar – in konkrete Indikatoren umzumünzen und auf dem basierend Anlageentscheidungen zu fällen, das ist der große Gewinn.

Wie treffsicher waren die Entscheidungen für Kepler Fonds?

Lassner-Klein: Es läuft wirklich gut. Unsere gemischten Produkten haben sich deutlich vom Marktdurchschnitt entfernt – nach oben

(siehe Grafik Seite 3). Wir merken auch, dass sich relativ wenige nach diesem Ansatz mit dem Markt auseinandersetzen, dabei sind 50 Prozent der Wirtschaft Psychologie. Uns hat es sehr oft geholfen, nicht überzureagieren. Es hat eher zu einer ruhigen Hand geführt und das war oft die richtige Entscheidung.

Wie fließt Behavioral Finance in die Investmentstrategie ein?

Cocca: Wenn kein Akutfall eintritt, trifft sich das Gremium einmal im Monat. Behavioral Finance ist ein wichtiger Pfeiler der Analyse, aber natürlich geht es auch um die makroökonomische Sicht und Bewertungsfragen. Es sind drei Achsen in der Analyse und es geht um die Abwägung, welche der Pfeiler momentan höher zu gewichten ist. Die Psychologie wird systematisch, mit hoher Disziplin und sehr strukturiert erstellten Indikatoren gleichberechtigt zu den anderen beiden Säulen mitberücksichtigt, das zeichnet die Exklusivität und Modernität dieses Ansatzes aus.

Fortsetzung auf Seite 3 >

VON ELISABETH HELL

THEMA

> Fortsetzung von Seite 1

Lassner-Klein: Es geht dabei nicht nur um die Differenz zwischen Anleihen und Aktien, sondern wir brechen diese psychologischen Indikatoren auch auf Subassetklassen herunter.

Was sind für Anleger die größten psychologischen Fallen?

Cocca: Die aktuelle Situation bringt das eigentlich am besten zum Ausdruck: Immer dann, wenn die Emotionen überhand nehmen – wir hatten Phasen, wo der Markt immer sorgenloser wurde und auf der anderen Seite eine Marktsituation, wo die Stimmungslage übertrieben pessimistisch ist –, ist die Marktreaktion immer eine übertriebene.

Einfach antizyklisch zu reagieren, wäre wohl zu einfach?

Cocca: Man muss natürlich unterscheiden, welcher Teil einer Marktbewegung fußt auf rationalen Argumenten – meistens gibt es ja auch rationale Argumente – und ab welchem Moment beginnt eine Marktbewegung sich von den Fakten und Zahlen zu lösen. Immer antizyklisch zu sein, funktioniert natürlich nicht. Die Kunst liegt darin, die Divergenz zwischen Rationalität und Hysterie zu erkennen.

Wie gut ist Ihnen das in den vergangenen 10 Jahren gelungen?

Cocca: Es ist zunehmend gut gelungen. Die Datenhistorie der letzten drei, vier Jahre zeigt uns, dass wir verblüffend gut in der Lage waren, den übertriebenen Optimismus in den Märkten anzuzeigen. Die Signale, die wir verwenden, sind weniger geworden, aber dafür mit einer hohen Treffsicherheit verbunden. Man versucht natürlich, das System über die Zeit zu verfeinern und zu perfektionieren.

Gibt es aus wissenschaftlicher Sicht neue marktrelevante Phänomene?

Cocca: Ja, wir beschäftigen uns sehr stark mit der Frage, welchen Einfluss haben Medien und die Berichterstattung auf die Stimmung der Investoren, das ist interessanterweise ein sehr unerforschtes Thema, obwohl wahrscheinlich jeder von uns sagen würde, logischerweise haben Medien einen sehr starken Einfluss. Aber die Erkenntnis darüber, wie diese Wirkungszusammenhänge tatsächlich sind und wie man diese dann für eine Anlagestrategie verwenden kann, die gibt es interessanterweise nicht.

Ist der Behavioral Finance-Ansatz für Kunden mit ein Entscheidungsgrund, bei Kepler einen Fonds zu kaufen?

Lassner-Klein: Ja, aber letztendlich zählt der Erfolg. Wenn sich die Erfolge in der Performance zeigen und die Performance durch diverse Awards illustriert wird, dann kommt das bei den Kunden natürlich sehr gut an.

Wie gut? Können Sie das Jahr 2019 kurz bilanzieren?

Lassner-Klein: 2019 war ein ganz starkes Jahr. In Summe haben wir um 2,1 Mrd. Euro zugenommen; allein im Privatkundenbereich in Österreich haben wir uns um 670 Mio. Euro vergrößert – netto, also ohne Kurszuwächse. Gut gelaufen sind weiterhin die gemischten Produkte, der Renner waren auch die ethischen Fonds. Wir haben mittlerweile 2,5 Mrd. Euro ethische Investments bei Kepler. Das Thema ist allgegenwärtig und es hilft uns – gerade in Deutschland –, dass wir schon sehr früh – im Jahr 2000 – die ersten ethischen Fonds aufgelegt haben. Das dritte Highlight 2019 ist das Fondssparen: Wir haben über 80.000 Vermögensaufbaupläne in Oberösterreich, da ist ein stetiger Zufluss. Stolz sind wir auch auf die digitale Vermögensverwaltung „Will“, wo wir die Probephase abgeschlossen haben und schon ein siebenstelliger Betrag in die oberösterreichische Variante mit Kepler hineingeflossen ist. Wenn die ersten zwei Monate schon so gut laufen, ist das ein sehr gutes Zeichen.

Herr Cocca, ist der Hype zum Thema Nachhaltigkeit schon übertrieben?

Cocca: Das ist noch nicht der Fall. Dafür sind die Anteile noch zu klein. Ich glaube, das ist erst der Anfang einer Bewegung, die grundsätzlich positiv zu werten ist.

Wie hat sich die Nachfrage von institutionellen Kunden entwickelt?

Lassner-Klein: Viele institutionelle Kunden haben mit dem Wechsel von Draghi zu Lagarde die Hoffnung aufgegeben, dass sich die Zinssituation in nächster Zeit ändern wird. Das war der Moment, wo von institutioneller Seite massiv Geld in Fonds geflossen ist. Im zweiten Halbjahr sind auch die Ausschreibungen der Großkunden enorm angestiegen.

Sie haben nun in Deutschland die Auszeichnung „Goldener Bulle 2020“ bekommen. Wofür?

Lassner-Klein: Wie beim Scope Award oder Capital Fondskompass wird die ganze Palette angeschaut – Performance, Risikobewegungen, Kundenbetreuung. Wenn man da eine Auszeichnung bekommt, ist das schon cool. Und die Wirkung solcher Auszeichnungen kann man in Deutschland als kleine KAG mit Marketingaufwand nicht schaffen.

Kommen wir zum derzeitigen Thema Nummer eins, dem Coronavirus. Wie schätzen Sie die aktuelle Lage ein?

Cocca: Es ist eine hysterische Reaktion der Investoren, aber auch generell der Medien, öffentlichen Meinung und der Politik. Die Diskrepanz zwischen den Fakten, die wir kennen, und dem Bild, das transportiert wird, ist offensichtlich. Coronavirus ist faktisch nur etwas gefährlicher als eine normale Grippewelle, aber die mediale Berichterstattung ist so intensiv, dass sie einfach Ängste schürt. Aus psychologischer Sicht eignet sich das Coronavirus perfekt, um Urängste des Menschen anzusprechen, deshalb sind die Nachrichten extrem ansteckend. Damit will ich nicht sagen, dass das Thema nicht auch eine ernste Komponente hätte, aber die Diskrepanz zwischen den Fakten und der Wahrnehmung ist evident. Deshalb warne ich vor Panik. Die Gefahr ist, dass die Maßnahmen, die jetzt basierend auf einer Hysterie ergriffen werden, die eigentlichen Gefahren darstellen. Wenn man beginnt überpanisch Veranstaltungen, Konferenzen, Reisen abzusagen, dann ist die auf Hysterie basierende Reaktion eigentlich die Gefahr und nicht mehr das Virus selbst.

Wie lange halten denn historisch gesehen solche Übertreibungsphasen an?

Cocca: Wir haben historische Vergleiche etwa mit SARS und Schweinegrippe und da zeigt sich, dass es eine Woche bis maximal zwei, drei Monate sind, wo der Markt genau diese Zyklen, die wir jetzt beobachten, durchmacht: Zuerst die entspannte Wahrnehmung, dann das Realisieren, dass man vielleicht zu sorglos war, und es folgt eine heftige Reaktion. Dann die Zweifel darüber, ob man jetzt vielleicht zu stark überreagiert hätte – internationale Institutionen und Notenbanken wirkten ja beruhigend ein – und dann wird es womöglich genauso schnell wieder eine Gegenbewegung geben.



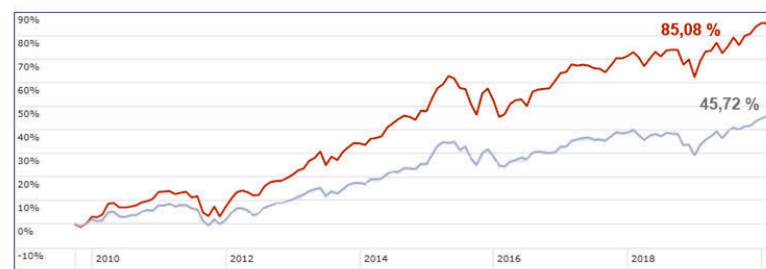
„Die Mehrzahl der Kunden sieht eine günstige Einstiegsmöglichkeit und hat keine Angst.“

Andreas Lassner-Klein

Inwieweit sind Kepler-Kunden von dieser Hysterie ergriffen?

Lassner-Klein: Institutionelle Kunden fragen uns um unsere Einschätzung und wie wir darauf in den Portfolios reagieren. Es gibt auch von der Privatanlegerseite Rückfragen, aber das ist auf sehr niedrigem Niveau. Die Mehrzahl der Kunden sieht eher die günstige Einstiegsmöglichkeit und hat jetzt nicht die Angst, dass eine weltweite Wirtschaftskrise ausbricht.

Cocca: In der Medienberichterstattung spricht man von weltweiter Rezession, das



Kepler Mix Ausgewogen (T)
EAA Fund Euro Moderate Allocation Global

Der Performancevergleich liefert den Beweis, dass die Zusammenarbeit funktioniert: In 10 Jahren hat der Kepler Mix Ausgewogen die vergleichbare Morningstar Peer-Group klar outperformt.



Andreas Lassner-Klein ist Sprecher der Geschäftsführung der Kepler Fonds KAG, Tochter der Raiffeisenlandesbank OÖ.

Teodoro Cocca ist Professor für Asset Management an der Kepler Universität in Linz.



RLB OÖ/WAKOLBINGER (3)

„Die Kunst liegt darin, die Divergenz zwischen Rationalität und Hysterie zu erkennen.“

Die Kunst liegt darin, die Divergenz zwischen Rationalität und Hysterie zu erkennen.“

ist ein großes Wort. Man darf nicht vergessen, bis vor kurzem glaubten wir, dass Brexit und der USA-China-Konflikt eine rezessive Phase bringen könnten. Inwieweit jetzt Corona schlimmer ist, als das was wir vor kurzem dachten, was große Probleme sind, ist zu berücksichtigen.

Hat Kepler auf das Coronavirus reagiert?

Lassner-Klein: Wir haben überhaupt keine Veranlassung gesehen, jetzt massiv etwas zu ändern. Das ist eben genau die ruhige Hand, die diese Ergebnisse gebracht hat. Die Fondsmanager sind aber froh, dass wieder Marktbewegung da ist und durch die Volatilität etwa Unternehmensanleihen wieder fair bepreist sind und man mit gutem Gewissen kaufen kann. Da laufend Gelder hereinkommen, sind sie ja gezwungen, etwas zu kaufen.

Cocca: Wichtig ist, was wurde vorher getan, also wie vorbereitet ist man in diese Phase hineingekommen. Wir haben erkannt, dass der Markt bis vor sechs Wochen zu sorglos war und sind bewusst keine höheren Risiken eingegangen. In diesen Momenten ist es eigentlich die größte Leistung, sich nicht vom Optimismus anstecken zu lassen. Wir kommen deshalb jetzt mit einem moderaten Risikoprofil in eine solche Phase hinein, das ist der große Vorteil. Andere waren geradezu gezwungen zu reagieren, weil sie mit viel höheren Aktienquoten in diese Situation hineingeraten.

Welche Erwartungen hat die Kepler KAG für das heurige Jahr?

Lassner-Klein: Wenn sich fundamental an den Märkten keine große Katastrophe ereignet, dann glauben wir, geht es so weiter wie bisher. Der Jänner war der absatzstärkste Monat im Privatkundengeschäft seit jeher. Der Zustrom ist ungebrochen. Wenn sich jetzt der Boden bildet und das Niveau günstiger ist, werden viele risikooptimiert einsteigen.

Cocca: Natürlich ist es ein volatiles Jahr, aber ich gehe davon aus, dass wir in zwei, drei Monaten den Coronavirus vergessen haben werden und andere Themen den Markt prägen. Aus heutiger Sicht ist das mein Hauptszenario.

Wie lange wird Ihre Zusammenarbeit fortgesetzt?

Lassner-Klein: Die exklusive Zusammenarbeit ist auf unbestimmte Zeit ausgemacht. Wir hoffen also auf die nächsten 10 Jahre.

Cocca: Ich freue mich das zu hören und auf mindestens weitere 10 Jahre.