

SIGLO Timeout Nr. 99 – Skate where the puck is going

Inhalt

Dass sich beim sportbegeisterten Team von SIGLO das Timeout Nr. 99 um «The Great One» dreht, dürfte niemanden überraschen. Vielleicht schon eher, dass die mit Abstand populärste Aussage von Wayne Gretzky eigentlich gar nicht von ihm, sondern von seinem Vater stammt «Skate where the puck is going, not where it has been». Die Analogie zu den Finanzmärkten ist offensichtlich, ebenso die erheblichen Herausforderungen bei der praktischen Umsetzung. Wir beschreiben in diesem Timeout weitere wichtige Parallelen aber auch zentrale Unterschiede.

The Great One

Die Liste an Rekorden, welche die legendäre Rückennummer 99 aufstellte, passt in keiner Schriftgrösse auf ein Blatt Papier. Mit 215 Skorerpunkten in einer NHL-Saison, verteilt auf 80 von möglichen 82 Spielen setzte er die Hürde auf ein fast unerreichbares Niveau. Am nächsten kam ihm Mario Lemieux mit 199 Punkten, während in den letzten 25 Jahren nur gerade zwei Spieler mehr als 125 Punkte erreichten (2001 Jaromir Jagr und im Vorjahr Nikita Kutscherov). In seiner Karriere erzielte the Great One 2'857 Punkte und damit 936 mehr als der zweitplatzierte Jagr. Er führt sowohl bei Toren (894) als auch bei Vorlagen (1'963), wurde vier Mal Stanley Cup Sieger und kein NHL-Profi hat es seither gewagt, je die berühmte Nummer 99 zu tragen. Wow!

Das Spiel lesen

Gretzky war nicht auffällig gross oder kräftig. Aber seine Fähigkeit, das Spiel zu lesen und dorthin zu skaten, wo der Puck hinkommen würde, war einmalig. Er antizipierte das Verhalten der Teamkameraden und Gegner wie kein zweiter. Waren es die weisen Worte des Vaters oder einfach eine Gabe bzw. sein aussergewöhnlich guter Instinkt? Wer weiss.

Fest steht aber, dass man den Erfolg und die Spielweise von Gretzky nicht replizieren oder systematisch analysieren und kopieren kann, obwohl die Anweisung trivial klingt. Aber die Umsetzung ist enorm schwer. Erstens kann niemand mit Sicherheit wissen, wo der Puck effektiv hingehen wird und zweitens versucht der Gegner ebenfalls permanent, das Spiel möglichst korrekt zu antizipieren. Diese Ausgangslage dürfte sich für fast alle Anleger wohlbekannt anfühlen und bringt uns zu den relevanten Parallelen mit den Finanzmärkten.

Den Markt lesen

Wir sind der festen Überzeugung, dass kein Mensch oder System in der Lage ist, künftige Marktbewegungen mit Sicherheit vorauszu-sehen, insbesondere nicht auf die kurze Frist. Gleichzeitig ist es aber auch nicht nur purer Zufall, wo sich der Puck und die Märkte befinden und wohin sie sich hinbewegen. Der Puck wird mit bestimmten Absichten von Spielern in bestimmte Richtungen befördert. Wer die gegnerischen Pläne frühzeitig durchschaut, wird es leichter haben, sich dorthin zu bewegen, wo der Puck hinkommen wird, womit die Chancen auf einen Sieg steigen.

Preise an den Finanzmärkten bewegen sich nach Angebot und Nachfrage. Dummerweise lassen sich die dahinterstehenden Absichten nicht direkt beobachten. Wir kennen aber einige relevante Parameter um zu beurteilen, wie attraktiv unterschiedliche Anlageklassen sind. So ist bei Fixed Income Anlagen bereits im Voraus bekannt, wohin der Puck kommen wird bzw. wie viel Ertrag im besten Fall drin liegt, nämlich Coupons plus Rückzahlung, (meist nominal) und welche Rendite resultiert. Per Ende August 2019 bietet fast ein Drittel der Staatsanleihen in Lokalwährung negative Renditen. Auch Unternehmensanleihen und sogar einige HY-Titel rentieren negativ. Die Eidgenossenkurve inkl. 50-jähriger Anleihen liegt ebenfalls unter Null. Abgesichert in CHF wirkt diese Ertragsaussicht noch düsterer, weil vor allem die USD-Absicherung teuer ist (Zinssatzdifferenzial plus negative Basis).

...wo er hingeht, nicht wo er war

Im Eishockey ist es keine gute Strategie, dem Puck wild hinterher zu jagen. Macht es Sinn, den kürzlich von fallenden Zinsen in die Höhe getriebenen Anleihenrenditen nachzulaufen?

Für uns nicht. Historische Renditen zeigen nur, wo sich der Puck in der Vergangenheit befand. Sie stellen aber keinen verlässlichen Schätzer für zukünftige Renditen dar. Daher ist es uns ein Rätsel, weshalb Verkäufer oft nur diesen Trick anwenden und viele Anleger sogar darauf hereinfallen. Viel sinnvoller wäre es doch, statt die Track Records zu sezieren, die zukünftigen Chancen und abschöpfbaren Risikoprämien zu beurteilen. Im Gegensatz zu Eishockeyspielern haben Anleger sogar den Luxus, weder in Sekundenbruchteilen entscheiden zu müssen, noch bei Fehlern mit Checks und Buhrufen bestraft zu werden.

Wenn der bestmögliche Ertrag ab heute mit Buy-and-Hold-Ansatz negativ ist, wirkt keine Anlage attraktiv, denn mehr als Coupons plus Rückzahlung gibt es sicher nicht. Natürlich könnte man wohl in Zukunft mit anderen Anlagen mehr Geld verlieren als mit Anleihen, aber will man seine Strategie und Zielrendite wirklich auf solche Szenarien ausrichten?

Aufgabenteilung

Gretzky's Erfolge wären ohne die geeigneten Mitspieler in Edmonton bei den legendären Oilers wohl nie möglich gewesen. Kurri mit seiner Kaltschäuzigkeit vor dem Tor, Coffey mit Ruhe im Spielaufbau und Semenko mit den brachialen Fäusten waren unschlagbar. Jeder Spieler kannte seine Rolle und wurde seinen Stärken entsprechend vom Trainer eingesetzt. Analog sollte für uns ein Portfolio aufgebaut werden, indem die verschiedenen Anlageklassen, Risikoprämien und Stile sich gegenseitig ergänzen, stärken und je nach Umfeld mehr oder weniger Eiszeit erhalten.

SIGLO Capital Advisors AG

berät Sie bei der Implementierung von Anlagestrategien und unterstützt bei der Selektion und der proaktiven Überwachung individueller Lösungen,

liefert Ihnen eine massgeschneiderte Beratung zur optimalen Ausrichtung, Verwaltung und Leistungsbeurteilung Ihrer Anlagen,

bietet Ihnen konkrete und adressatengerechte Analysen und Handlungsempfehlungen,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

Sport ist nie neutral

Ein zentraler Unterschied liegt für uns darin, dass es im Sport stets Gewinner und Verlierer geben muss. Wer sich nicht in jedem Spiel aktiv engagiert, verliert nicht nur das Spiel, sondern wohl auch relativ bald den Job. Wer sich nicht dafür interessiert, wohin der Puck geht, kriegt in Eishockey-Profiligen nie eine Chance. Anders an den Finanzmärkten, wo Anleger ohne Aufwand mitspielen und sogar damit die Marktrisikoprämie abholen können (passive bzw. indexierte Anlagestrategien). Sie verlassen sich darauf, dass andere Teilnehmer dorthin skaten, wo der Puck hingehet. Das ist eine smarte und günstige Strategie für Anleger, denen das Spiel nicht liegt, was in der Praxis häufiger der Fall ist als die meisten Anleger glauben wollen (Overconfidence).

Doch bei der strategischen Anlage Allokation funktioniert der Trick mit Indexanlagen nicht, weil es keinen Index zu replizieren gibt. Eine PK kann sich lediglich an durchschnittlichen SAA-Quoten aus bekannten PK-Vergleichen z.B. von Swisscanto orientieren oder bei den bekannten ALM-Anbietern die Standard-SAA wählen. Dies mag für die Reduktion des persönlichen Reputationsrisikos zielführend sein aber es reicht nicht für überdurchschnittliche Renditen und evtl. nicht einmal für positive Renditen zur Erfüllung des Vorsorgezwecks.

Würde man den Rat von Papa Gretzky befolgen, sollten sich die Diskussionen in Anlagegremien nicht um historische, sondern um künftige Renditen und Risikoprämien drehen. Davon profitierten nicht nur die Fans des Great Ones, sondern alle in unserem Land.

