

GASTBEITRAG ZUR SERIE: „WER BRAUCHT NOCH BANKER?“ (TEIL 9)

Investmentprofis müssen sich weiterentwickeln

Börsen-Zeitung, 2.9.2017

Seit 30 Jahren bietet die DVFA Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management Qualifizierungsprogramme für Fach- und Führungskräfte in der Finanzindustrie an; mehr als 5 000 Absolventen haben in dieser Zeit einen DVFA-Abschluss erworben. Dabei spiegeln sich die Herausforderungen der Finanzbranche sowohl im Profil unserer Mitglieder als auch in den Curricula unserer Lehrgänge. Sie lassen sich unter drei Überschriften beschreiben:

Erstens, der Rückgang des „Diskretionären“. Je nachdem, mit welcher Marktforschungsgesellschaft man spricht, haben passive Produkte bereits heute einen Marktanteil von 30 bis 40% aller Anlagemittel. Je mehr Anlagemittel auf die passive Seite abwandern, umso mehr gerät die aktive Seite unter Druck. Dabei findet im Hintergrund noch eine viel gravierendere Veränderung statt: Die Zunahme passiver Investments kann verstanden werden als Anzeichen einer Verschiebung von diskretionärem hin zu einem systemisch-strukturellen Investieren. Quantitative Verfahren, Algorithmen, Big Data, unstrukturierte Daten, Sentimentanalysen, um nur ein paar Stichworte zu nennen, nehmen mehr und mehr Raum ein.

Seit Jahrzehnten gepredigt

Pioniere der künstlichen Intelligenz wie Nobelpreisträger Herbert Simon haben schon vor Jahrzehnten gepredigt: Es geht bei Algorithmen nicht um Bits und Bytes, sondern um den systematischen Ausschluss von Noise (Rauschen) aus ökonomischen Entscheidungen. Das kann ich zur Not auch mit einem statistischen Ansatz machen, wie Benjamin Grahams Testament zeigt. Große Assetmanager geben altgediente Industrieklassifizierungen auf, weil sie nach Verfügbarkeit von alternativen Datenbeständen (Satellitenbilder, Google-Abfragedaten, Tweets) ihre Investments strukturieren und gewichten. Bloomberg und Thomson Reuters bieten heute schon kuratierte Daten aus Social Media an (die bislang überwiegend von Hedgefonds genutzt werden). Das bedeutet, dass sich auch die Art der Informationen, die wir für Investmentanalysen nutzen, weiterentwickeln

muss. Schon richtig: Heute modellieren Analysten immer noch fast ausschließlich auf herkömmliche Weise – füttern Discounted-Cashflow(DCF)-Modelle, lesen Quartalsberichte, besuchen Unternehmen. Morgen könnten sie jedoch schon die Kuratoren von Marktinformationen sein.

Mit anderen Worten: Sie könnten die Experten sein für die Frage, welche Art von Datenbeständen – konventionell, Big Data, unstrukturiert – man auf welche Weise – konventionell modelliert, algorithmisch, semantisch analysiert, in neuronale Netze eingespeist (um nur ein paar der vielen Möglichkeiten zu nennen) – für welche Investment Cases und welchen Typus Investor braucht. Sie können eine solche Rolle dann einnehmen, wenn sie nicht sklavisch an ihren Modellen hängen – im Vertrauen darauf, dass ihr DCF-Modell eleganter und schöner ist als das der anderen –, sondern sich mit neuen statistischen und digitalen Methoden und alternativen Datenbeständen auseinandersetzen.

Denn auch in Zukunft ist ein Finanzmarkt ohne Informationen nicht denkbar. Mit Selbstvertrauen in die eigene Zukunft bietet die DVFA mit dem Certificate in Financial Data Science (CFDS) bereits ein Programm an, in dem Investment Professionals sehen, wie sich Big Data, Artificial Intelligence und Machine Learning in ihrer Arbeit nutzen lassen. Neben der Vertiefung von statistischen Grundlagen steht auch die Programmierung mit „Python“ auf dem Lehrplan, ein Programm, das im Bereich der algorithmischen Investmentanalyse als „Wunderwaffe“ gilt.

Zweitens, der Kostendruck und der Trend zur Industrialisierung. Spätestens Mifid II wird mit ihrer Vorschrift zum „Unbundling“ von Broker- und Researchdienstleistungen einen wahren Marktwert für die Investmentanalyse offenlegen. Da scheint es naheliegend, dass Effizienzreserven gehoben werden und die Industrialisierung Einzug hält. Gerne hat die Branche sich darauf zurückgezogen, investieren oder analysieren sei eine Kunst, kein Handwerk. Es ist nicht mehr zeitgemäß, wenn investmentanalytische Tätigkeiten zu ein und demselben Investmentobjekt von teilweise bis

zu 40 – 50 hoch bezahlten Investmentanalysten durchgeführt werden!

Diese Analysten leiden noch dazu, wie uns die Verhaltensökonomie seit mehr als 50 Jahren plausibel vorführt, unter bekannten Biases wie Selbstüberschätzung, Herding oder Verankerung. Von klassischen Incentivierungsfragen ganz abgesehen. Warum gibt es nicht, wie in anderen Branchen üblich, Shared Service Center, in denen Modellierungen oder Kalkulationen zur Unternehmensbewertung durchgeführt werden, die von Investmentanalysten oder Fondsmanagern genutzt werden können? Es gibt immer Argumente dagegen, aber wollen wir wetten, dass es diese „guten Gründe“, warum dringend notwendige Veränderungen als unzumutbar abgelehnt werden müssen, bei ähnlichen Berufsgruppen wie Rechtsanwälten oder Wirtschaftsprüfern auch gab?

Schließlich, drittens, Ethik und Professionalisierung. Auch Banken leben in einem Zeitalter des Populismus, wie eine globale Unternehmensberatung in einer Studie befand, einem Zeitalter, in dem wir uns darauf einstellen müssen, dass jegliche Analyse – sei sie politisch, sei sie volkswirtschaftlich, sei sie auf Branchen oder Unternehmen fokussiert – politische Risiken, institutionelle Instabilitäten, instabile Finanzmärkte mit hoher Volatilität, steigende Inflation, um nur einige veränderte Faktoren zu nennen, einpreisen muss.

Analytische Grundhaltung

Umso mehr fordern wir von Investment Professionals, dass sie eine Geisteshaltung an den Tag legen, die fast schon selbstverständlich erscheint: eine analytische Grundhaltung, die Bestrebung, zu objektivieren, statt zu subjektivieren. Ein Lehrstück war die Diskussion um den Standort einer mit der LSE fusionierten Deutschen Börse. Da wurde teilweise wahllos mit politischen oder emotionalen Argumenten hantiert, derweil finanzanalytisch die ökonomischen Aspekte die Debatte hätten dominieren müssen. Aus einer professionellen Grundhaltung hätte zunächst die ökonomische Ratio hinter dem Vorhaben betrachtet werden

müssen, und da kann es eigentlich keine zwei Meinungen geben.

Unserer Vorstellung einer ethischen investmentanalytischen Grundhaltung rekurriert sehr stark auf die Professionentheorie. Danach beruhen Professionen auf zwei Säulen: der ethischen Kompetenz und der technischen Kompetenz. Während die ethische Kompetenz die Belange des Kunden vor die eigenen stellt und damit das wirtschaftliche Interesse des Kunden vor das eigene Interesse, adressiert die technische Kompetenz das Informations- und Kenntnisgefälle zwischen Kunden und Investmentanalysten. Der Kunde ist in aller Regel weniger Spezialist. Daraus resultiert eine Verantwortung für den Analysten, die, und dort treffen sich die beiden Kompetenzen, bedingt, dass Investmentresearch faktisch, objektiv, statistisch valide und eben auf Basis von Beweisen argumentiert, anstatt auf Eindrücken, fixen Ideen, schludrigen Berechnungen oder bloßer Intuition.

Der Verband hat sich dafür eine Professionsordnung gegeben, die

für die Mitglieder als Angehörige des Berufsstandes der Investment Professionals verbindlich ist in Bezug auf ihr Verhalten. Die Professionsordnung ist integraler Bestandteil des Selbstverständnisses der DVFA, um in der Öffentlichkeit, gegenüber dem Gesetzgeber und der Marktaufsicht zu dokumentieren, dass sich Ausbildungs- und Wissensniveau der Mitglieder der DVFA wechselnden Rahmenbedingungen und komplexer werdenden Anforderungen kontinuierlich anpasst und dass DVFA-Mitglieder sich für die Weiterentwicklung ihres Berufsstandes, die Weiterentwicklung von Standards sowie die Förderung der Marktintegrität durch Engagement, auch ehrenamtliches, einsetzen.

Ein wichtiges Element dabei ist die Reflexion über das eigene Tun. Die DVFA Finanzakademie hat dafür ein neues Qualifizierungsprogramm eingeführt, den Certified Senior Investment Professional (CSIP). Der Kurs richtet sich an Führungskräfte mit zehn oder mehr Jahren Erfahrung und entspricht vom Format her eher einer US-amerikanischen

Summer School, das heißt, er basiert auf Diskussionen und Reflexionen in der Gruppe, Fallbeispielen und einem interaktiven Ansatz. Namhafte Referenten wie zum Beispiel Professor Julian Nida-Rümelin konnten für eine Mitarbeit gewonnen werden.

In allen drei genannten Säulen müssen Investment Professionals sich weiterentwickeln, wenn sich nicht zu den ausgestorbenen Berufen wie Sänftenträger, Gaslaternenanzünder oder Fräulein vom Amt ein weiterer gesellen soll. Die Offenheit und Neugier der in unserer Industrie tätigen Professionals und die Nachfrage nach unseren Angeboten lassen hoffen.

.....
Zuletzt erschienen:

- ▶ Ein paar Banken widersetzen sich dem Filialsterben (1. September)
- ▶ Die Zeit der „goldenen Handschläge“ ist vorbei (25. August)
- ▶ Digitalisierung erfordert Innovationskultur (24. August)

.....
Ralf Frank, Geschäftsführer DVFA