

Pressemitteilung

8 Seiten
Frankfurt am Main, 15. Mai 2017 – sofort frei
Text und Bildmaterial online unter
www.mpr-frankfurt.de/acatis

ACATIS

www.acatis.com

Pressekontakt: Ansgar Wingenter
ACATIS Investment GmbH
mainBuilding, Taunusanlage 18
60325 Frankfurt
Tel.: +49 (0) 69 97 58 37 84
wingenter@acatis.de

14. ACATIS-Value-Konferenz in Frankfurt am Main am 12.5.2017

Was noch bleibt, wenn die Maschinen übernommen haben

Vorteil für Menschen als Investor: Kenne den Heimatmarkt

Performancevorsprung durch lokale Expertise

Big Data hat noch Grenzen

Kreativität durch Dissonanz

Frankfurt am Main, 15. Mai 2017 (mpr) – Maschinelles Lernen und künstliche Intelligenz drängen im Finanzsektor an die Spitze. Im März diesen Jahres stellte der Frankfurter Value-Manager Dr. Hendrik Leber, ACATIS, den weltweit ersten komplett von Computern gesteuerten Aktien-Investmentfonds vor, den BayernInvest ACATIS KI Aktien Global-Fonds.

Was den Menschen als Fondsmanager noch zu tun bleibt, wenn die Maschinen übernommen haben, dies war im Umkehrschluss das Thema der diesjährigen, der 14. ACATIS-Value-Konferenz in Frankfurt am Main am 12. Mai 2017 mit über 100 institutionellen Investoren. Veranstalter Leber glaubt, „dass der Mensch in den nächsten Jahren mit Kreativität und der Verarbeitung weicher Faktoren noch genügend zu tun haben wird“, und das, obwohl ACATIS seit 15 Jahren eine fundamentale Unternehmensdatenbank aufbaut und sich seit vier Jahren intensiv mit der Nutzung dieser Daten durch Künstliche Intelligenz (KI) befasst.

„Maschinen können schon heute besser als die meisten Menschen

Schach, Go und Poker spielen, Sprache übersetzen, Bilder klassifizieren, medizinische Diagnosen erstellen, Musik komponieren, Kochrezepte erfinden und Bilder malen. Sie beginnen, sich als Autofahrer oder Pilot in der realen Welt zu bewegen, und sie können an der Börse handeln.“ Eine Maschine habe heute im Massenmarkt und ausreichender Datenlage bessere Voraussetzungen als die Investmentprofis, weil die schiere Merkfähigkeit des Menschen begrenzt sei – vielleicht 10.000 Geschäftsberichte in einem Leben. „Die Maschine kennt alle Geschäftsberichte, 2 bis 3 Millionen Datensätze gleichzeitig, und sieht im Idealfall die Muster, die auch der Mensch erkennt. Maschinelles Deep Learning findet auch komplexe, nichtlineare, mehrdimensionale Zusammenhänge.“

Big Data hat noch Grenzen

Die Leistungsfähigkeit und Geschwindigkeit der Rechner hat Big-Data-Modelle erst denkbar und machbar gemacht. „Big Data erfasst alle Handelsschiffe auf den Weltmeeren, Big Data erkennt beliebige Objekte aus dem All, Big Data zählt die Autos auf den Walmart-Parkplätzen, Big Data weiß, wo der Verkehr sich staut. Big Data kann alle diese Informationen verknüpfen – doch wo bleiben die weichen Informationen, wo der kreative, dissonante Ansatz?“ Regionale und ethnische Besonderheiten, Kunden- und Know-how bezogene Informationen, der physische Augenschein von Fertigungsanlagen, all dies seien Daten, die noch nicht in Big Data abgebildet seien und mit deren Erfassung und Interpretation menschliche Analysten vorerst noch punkten könnten. „Menschen können an wenigen Beispielen lernen, lassen sich nicht so leicht täuschen wie Maschinen, haben eine sehr vielseitige Erfahrung. Kluge Analysten nutzen die Maschinen in den nächsten Jahren zur Vorauswahl interessanter Firmen, aber vielleicht stört der Mensch am Ende nur noch, weil er zu langsam und zu beschränkt ist.“

Was nicht im Geschäftsbericht steht

Daniel Kröger, hauptverantwortlich für den ACATIS Aktien Europa Fonds UI und darüber hinaus Co-Manager für alle ACATIS-

Investmentfonds, arbeitet seit zehn Jahren als Portfoliomanager und recherchiert selbst vor Ort in ganz Europa, um Unternehmen mit langfristigen Wachstumsaussichten zu finden. Ihm sagen persönliche Gespräche mit dem Management und ein Besuch vor Ort mehr als jeder Geschäftsbericht. Dabei folgt er einer einfachen Regel: „Kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) werden von weniger Investoren und Analysten beobachtet, haben aber nach einschlägigen Untersuchungen eine höhere Outperformance gegenüber Large Caps.“ Und in Europa gibt es über 9.000 solcher KMU. Deutschland hat mit weitem Vorsprung vor den USA die meisten mittelständischen Weltmarktführer, nämlich über 1.300. Das sei eine hervorragende Voraussetzung für einen value-orientierten Stockpicker. „Was verrät ein Geschäftsbericht häufig nicht?“ – und gibt gleich selbst die Antwort: Die wahren Treiber und Katalysatoren des Geschäftsmodells, der Burggraben für Konkurrenten ist nicht immer erkennbar, dem Geschäftsbericht kann der Leser nur passiv folgen, Segmente sind mitunter „strategisch“, damit Kunden und die Konkurrenz gewisse Margen nicht erkennen. „Der Geschäftsbericht mag über Jahre hinweg eine herausragende Gewinndynamik zeigen, doch es gibt Fälle, in denen eine Investition in ein solches Unternehmen dennoch gut überlegt sein sollte.“

Kröger versucht immer, den CEO kennenzulernen und richtig einzuschätzen, denn „CEOs sind grundsätzlich prozyklisch, stellen die Wahrheit geschönt dar. Aus Verhaltensweisen des CEOs lässt sich auf die Unternehmensführung schließen. Solche Gespräche bieten darüber zusätzlich Hintergrundinformationen zu Wettbewerbern und der Value Chain.“ Sein Fazit: „Die Ergebnisse von Investorenbesuchen lassen sich nicht quantifizieren. Die größte Überwindung kostet das eigene Ego. Sei nicht voreingenommen und packe Unternehmen nicht in eine Schublade, unterliege nicht dem Irrglauben, ein besserer CEO zu sein. Versuche, die Stellschrauben des Unternehmens zu verstehen. Viel Training bringt die nötige Erfahrung, um Personen und Verhalten besser einzuschätzen, sei empathisch, stelle offene Fragen, bleibe neugierig, scheue dich nicht, dumme Fragen zu stellen. Viele Informationen fließen in den Hinterkopf – verknüpfe diese.“

Value Investing in Schwellenländern - ineffiziente Märkte, chancenreiche Firmen

Axel Krohne arbeitete bis 1997 als Bauingenieur, bevor er in die USA emigrierte, sich beim Morgan Stanley Training Program in San Diego, Kalifornien, einschrieb und dort bis 2004 als Finanzberater Erfahrungen sammelte. Heute sucht er mit seiner EM Value AG nach Value-Aktien in Emerging Markets und Schwellenländern - zwei Begriffe, die nicht einmal der Hälfte der Anleger in Deutschland etwas sagen. Diese Aktienmärkte sind häufig ineffizient und volatil. Das macht sie für Krohne jedoch interessant, denn gleichzeitig sind sie kaum beachtet, und Krohne ist dort nahezu konkurrenzlos. Durch das geringe Aufsehen, das diese Märkte erregen, haben die Unternehmen dort eine extrem niedrige Bewertung, sind entsprechend billig zu haben. Egal ob Vietnam, Ghana oder Sri Lanka, es gibt eine breite Auswahl an Firmen mit enormen Chancen. „85 Prozent der Weltbevölkerung lebt in den Schwellenländern, dennoch stehen die Emerging Markets und Frontier Markets nur für 25 Prozent der gesamten Marktkapitalisierung.“ Krohne macht sich die Philosophie Alexander von Humboldts zu eigen: „Die gefährlichste aller Weltanschauungen ist die der Leute, welche die Welt nie angeschaut haben.“ „Wir identifizieren vor Ort exzellente Unternehmen zu günstigen Preisen, beteiligen uns nicht an Rohstoffspekulationen, investieren nur direkt in den Märkten in Unternehmen mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 5 und niedriger, verzichten auf teure Währungsabsicherungen. Denn: Die Entwicklungsländer bieten attraktive Opportunitäten und werden immer wohlhabender. Ineffiziente Aktienmärkte und niedrige Liquidität eröffnen dort attraktive Investmentmöglichkeiten.“ Banken, Lebens- und Genussmittel sowie Freizeitunternehmen gehören zu seinen bevorzugten Zielbranchen.

Lokale Expertise auf der iberischen Halbinsel

Den Nutzen der lokalen Expertise illustrierte auch Otto Kdolsky, Investment Analyst bei Magallanes Value Investors Madrid, am Beispiel spanischer und portugiesischer Aktien. Kdolsky vertrat seinen verhinderten Chef, Iván Martín, Gründungspartner und Chief Invest-

ment Officer von Magallanes. „Schlüselfaktoren zur Hebung von Value-Potenzial sind ineffiziente Aktienmärkte, ungleichgewichtige und konzentrierte Firmenstrukturen, übersehene, unbekannte und unsichtbare Unternehmen, Familienfirmen und unabhängiges Denken – das alles finden Sie in Spanien und Portugal.“ Gleichzeitig sei es bisher gut möglich gewesen, Value mit den richtigen spanischen Aktienfonds aufzubauen – 18 % der Fonds sind hier besser als der Marktdurchschnitt, gegenüber nur 11,8 % auf europäischer Ebene, 2,1 % in den USA und global gar nur 1,6 %.“

Die Unternehmensstruktur sei auch erheblich konzentrierter als in Resteuropa. „Die größten 10 börsennotierten Unternehmen repräsentieren 60 % der kompletten Marktkapitalisierung.“ Zum Vergleich: Deutschland 40 %, Frankreich 35 %. Das bedeute, dass viele Unternehmen unter einer von außen nicht einsehbaren Sichtbarkeitsschwelle lägen. „24 % der iberischen Aktien werden von keinem Analysten beobachtet.“ Auf diesem Markt sucht und findet Magallanes kleine Value-Perlen für die eigenen Aktienfonds, meist familienkontrolliert, Marktführer auf dem jeweiligen Gebiet, schuldenfrei oder gar mit hohem Cash-Bestand, mit gesundem Wachstum und hohen Gewinnen zu niedrigem Aktienpreis. Entscheidungsgrundlagen sind neben Buchzahlen direkte Beobachtung, eigenes Research, Konferenzen, Gespräche.

Indien – unüberschaubar selbst für Insider

„Indien ist so groß und tiefgründig, dass nicht einmal ein Inder es in seiner Gänze wirklich versteht. Seine Sprachen, seine Geschmäcker, seine Kultur, seine Geschichte, seine Religion und seine Wirtschaft sind verschieden und doch miteinander verflochten. Das trügerisch attraktive Indien hat so manchen Anleger reich gemacht und viele Unternehmen enttäuscht.“ Krishnaraj Venkataraman, Beaconsfield Investment Management, investiert seit über 20 Jahren in die meisten börsennotierten Unternehmen Indiens und ist Sub-Advisor des Indienfonds von ACATIS (ACATIS INDIA VALUE EQUITIES - EUR ACC, ISIN DE000A141SG1). Seine Grundsätze bei der Kapitalanlage sind von Benjamin Graham und Warren Buffett geprägt. Venkataraman studierte Ingenieurwesen und absolvierte einen MBA, war danach bei Tata Steel

und Procter & Gamble tätig, gründete ein Online-Marketingunternehmen, das zum größten Unternehmen seiner Art in Indien avancierte, bevor es dem Internet-Crash zum Opfer fiel. Er war Miteigentümer eines Analytik-Unternehmens, das im Juli 2008 verkauft wurde. Seitdem ist er Vollzeit-Investor. Er berichtete in seinem Vortrag über das andere und einzigartige Indien anhand von drei Beispielen – dem Autohersteller Maruti, ein Gemeinschaftsunternehmen der indischen Regierung mit dem japanischen Hersteller Suzuki, dem Goldpfandleiher Manappuram General Finance and Leasing und der Augenklinikette Aravind – die es ihren Kunden überlässt, den Preis der Behandlung gegen Blindheit festzulegen, seit 1976 einen Weltmarktanteil von 10 % bei der Produktion von intraokularen Linsen erreicht hat und heute in 146 Länder exportiert. 50 % der indischen Patienten werden kostenlos behandelt, was das Unternehmen zu extremer Produktivität zwingt.

Die genaue Kenntnis und der physische Besuch der Unternehmen sind für Venkataraman Voraussetzungen für das Erkennen und Bewerten von Value-Investment-Chancen. Hinzu kommen die Hintergrundinformationen über politische und sozioökonomische Entwicklungen, die die Basis für den jeweiligen Markterfolg eines Unternehmens abgeben. Ohne physische Präsenz auf den lokalen Märkten sei eine Analyse auch heute nicht möglich. „Indien ist eine Nation im Aufbruch, und wir eröffnen Möglichkeiten, sich hier rational als Value-Investoren zu engagieren.“

Vom Leben lernen mit Bio-Imaging und Datenanalyse

Zurück zu den Möglichkeiten von Big Data: Ein tief gehendes Verständnis der grundlegenden molekularen Prozesse bei der Entwicklung von Leben erfordert neuartige bildgebende Verfahren, die vollständige Aufnahmen biologischer Gewebe und Organismen zusammen mit leistungsfähigen Datenverarbeitungsalgorithmen ermöglichen. Während es diese neuen bildgebenden Verfahren ermöglichen, Leben in einer noch nie da gewesenen räumlichen und zeitlichen Auflösung zu dokumentieren, generieren sie Tag für Tag mehrere Terabyte Daten, was mit immensen Herausforderungen im Hinblick auf die Verarbeitung, die

Visualisierung, das Verbreiten, die Analyse und die Quantifizierung der Daten einhergeht. Dr. Lars Hufnagel vom EMBL Heidelberg (European Molecular Biology Laboratory) stellte die neuesten Fortschritte auf dem Gebiet des Bio-Imaging vor, das gleichzeitig Treiber und Voraussetzung für reifere neuronale Netze werden könnte. Zum einen kann man mit diesen Techniken dem Hirn beim Denken zusehen, und sei es nur das eines kleinen Fisches, um so Hinweise auf die Konstruktion besserer neuronaler Netze zu finden. Zum anderen wird die wachsende Datenflut des Bio-Imaging nur noch durch künstliche Intelligenz auswertbar.

Mit 5 Sekunden von der Dissonanz zur Hochleistung

Wie nahe Dissonanz, Kreativität und Hochleistung beieinanderliegen können, demonstrierten Albert Schmitt und Stephan Schrader von der Deutschen Kammerphilharmonie Bremen mit ihrem 5-Sekunden-Modell. Es geht dabei nicht um Zeitsekunden, sondern um Gegensatzpaare, die je nach ihrer Nähe und Intensität wie musikalische Sekunden dissonant wirken können, aber dadurch erst Höchstleistungen möglich machen; durch das Bemühen, die Dissonanz verschwinden zu lassen. Notwendigkeit und Sinn, Hierarchie und Demokratie, Perfektion und Abenteuer, Energie und Konzentration sowie Erfolg und Spaß sind die fünf Sekunden, die Schmitt, Musiker und seit 1999 Managing Director des Orchesters, gemeinsam mit dem Personalmanager Prof. Christian Scholz entwickelte und zur Selbstrettung des insolventen Orchesters in den 90er Jahren einsetzte. Unter Schmitts Leitung erfolgte die strategische Neuausrichtung und der Aufstieg des Orchesters in die Weltspitze. Dazu gehörten neben künstlerischen Höchstleistungen auch strukturelle Innovationen: Das Orchester wird als klassisches Unternehmen geführt, die Musiker sind die Gesellschafter. Das 5-Sekunden-Modell inspiriert auch Wirtschaftsunternehmen und amtierende Fußballweltmeister. Ein Beispiel: Perfektion und Abenteuer – Perfektion ist Grundvoraussetzung für ein gelungenes Konzert, wirkt für sich alleine aber steril. Perfektion alleine ist der falsche Weg, aber ein Abenteuer ohne Perfektion ist auch keine Höchstleistung. Sein Kollege Schrader orchestrierte dies eindrücklich mit seinem Cello-Loop – ein einziges Cello, live vervielfältigt mit ei-

nem Loop-Synthesizer, kann wie ein ganzes Orchester klingen. Dissonanz und emotionalisierende Neuschöpfung liegen direkt nebeneinander.

Weitere Auskünfte über die Value-Konferenz erteilt die ACATIS Investment GmbH, E-Mail anfragen@acatis.de,

Tel. 069 / 97 58 37 77.

1877 Wörter / 248 Zeilen zu ca. 60 Anschlägen / 14.715 Zeichen