

OpenMetrics Solutions: Die Gründer im Interview

Das Spin-off der ETH Zürich schickt sich an, das Overlay-Management zu revolutionieren.

Die beiden Gründer des ETH-Spin-offs OpenMetrics Solutions, Felix Fernandez und Dr. Thomas Setz, verstehen ihre Firma als Fintech-Unternehmen im klassischen Sinne von „technologischer Finanzinnovation“. Ihnen geht es vor allem um fortschrittliche quantitative Risiko-Messverfahren und deren Umsetzung und nicht unbedingt – wie vielen anderen Fintech-Unternehmen – um die Digitalisierung von bestehenden Geschäftsprozessen. Gesellschafter von OpenMetrics Solutions neben den beiden Gründern ist auch die Eidgenössische Technische Hochschule (ETH) Zürich.

Basieren Ihre Signale für eine regimiebasierte Asset Allocation auf dem Machine-Learning-Konzept?

Felix Fernandez: Teilweise. Die Stabilitätssignale basieren primär auf dem statistischen Verfahren, der Bayesian Change Point Analysis (BCP), allerdings „findet“ der Algorithmus die kritischen Modellparameter durch maschinelles Lernen selber. Bei den Geometric Shape Factors (GSF) – also der holistischen Analyse von Marktregimes – wenden wir Elemente aus der automatischen Bilderkennung an. Im Gegensatz zu anderen Machine-Learning-Konzepten, bei denen die zugrunde liegende Heuristik eine „Blackbox“ ist, sehen wir bei der BCP alle Modellparameter und können daher auch deren Einfluss nachvollziehen.

Wodurch hebt sich Ihr Overlay Management im Besonderen vom Wettbewerb, etwa den Black-Litterman-Ansätzen, ab?

Tobias Setz: Das Black-Litterman-Verfahren kombiniert ja individuelle Prognosen/Schätzungen von Experten mit der klassischen Markowitz-Portfoliooptimierung, insofern ein „Verheiraten“ von diskretionären mit quantitativen Ansätzen. Grundsätzlich ist die BCP-Methode so konstruiert, dass sich Schätzungen von Experten integrieren lassen. Unser Verfahren schätzt diese Erwartungswerte selbst (maschinelles Lernen). Wenn aber ein Unternehmen über die nötige Expertise verfügt, würde sich ein Black-Litterman-Ansatz jederzeit umsetzen lassen.

Man muss allerdings bedenken, dass sich solch ein Modell durch Simulationen kaum testen lässt. Die Anpassung der quantitativen Analyse durch Expertenwissen passiert dann eher direkt in den Investitionsausschüssen.

Die gegebenenfalls nachfolgende Portfoliooptimierung kann ebenfalls basierend auf der BCP-Methode (mit oder ohne Black-Litterman-Ansatz) erfolgen. Außerdem unterscheidet sich unser Ansatz von den „üblichen“ Verfahren, die in der Regel konzentrierte Portfolios erzeugen, nach der Auswahl der Zielfunktion. Diese basiert



» 2018 planen wir einen ersten Roll-out in den deutschen Markt gemeinsam mit einem strategischen Partner.«

Felix Fernandez, CEO OpenMetrics Solutions

einerseits auf der dynamischen Form des Investitionsuniversums und versucht andererseits, gleichzeitig mehrere Kriterien simultan (z.B. Minimum Risk kombiniert mit Maximum Diversification) zu optimieren.

Sehen Sie das Signalabonnement beziehungsweise Ihre Risikoreports quasi als „Einstiegsdroge“, um den Kunden an Ihr Overlay Management heranzuführen?

Fernandez: Die Risikosignale sind sicher die Grundlage für ein dynamisches Overlay Management, allerdings sind die Investmentprozesse – je nach Marktteilnehmer – mehr oder weniger dafür geeignet. Kleine und mittlere Investment Manager sind da in der Regel flexibler, während größere Institute (Pensionskassen) einen fest definierten Investmentprozess haben und die Signale als zusätzliche Kennzahlen zu ihren eigenen quantitativen und qualitativen Analysen nutzen. Insofern ist das dynamische Overlay Management einfach eine Option in unserem Produktmix.

Ist es möglich, dass der Kunde bei einer fortgeschrittenen Abo-Form, wo er Ihnen

gegenüber die strategische oder taktische Allokation offenlegt, dann auch konkret Handlungsanleitungen erhält, wie viele Kontrakte er von Future X long beziehungsweise short gehen soll?

Setz: Wir liefern auf Wunsch auch fertig entwickelte kundenspezifische Portfoliomodelle, bei denen der Kunde nur noch die berechneten Gewichte umsetzen muss. Grundsätzlich verstehen wir uns als „Quant-as-a-Service“, das heißt, der Kunde beauftragt uns mit der Lösung eines spezifischen Investmentproblems und wir entwickeln und betreiben die notwendigen Modelle und

Systeme. Die Ergebnisse der Modelle muss der Kunde dann nur noch umsetzen, wir führen das „Controlling“, also den Soll-Ist-Abgleich im Reporting, für den Kunden dann auch mit durch; damit können wir gemeinsam mit ihm feststellen, ob sich das Modell in der Realität auch so verhält, wie es konzipiert wurde.

Planen Sie, das Overlay Management als FINMA-regulierter Asset Manager anzubieten, oder wollen Sie Consultant bleiben?

Fernandez: OpenMetrics Solutions bleibt ein Beratungsunternehmen, nur in dieser Rolle können wir glaubwürdig andere Finanzmarktteilnehmer neutral beraten. Im Rahmen des regulierten Asset Managements arbeiten wir bereits heute mit einem Schweizer Investment Manager zusammen und sind grundsätzlich für Partnerschaften offen.

Warum bieten Sie seit Kurzem neben monatlichen Signalen auch wöchentliche an?

Fernandez: Beweggrund ist schlicht die Nachfrage unserer Kunden. Bei den wöchentlichen Signalen geht es weniger um eine systematische Umsetzung, sondern

vielmehr darum, näher an Marktbewegungen dran zu sein, die ansonsten in der monatlichen Auflösung nicht sichtbar wären.

Wie sieht die Rechenoperation im Multi-Asset-Fall aus? Errechnet die Maschine Regimezustände und damit Signale für jede einzelne Assetklasse oder gibt es noch eine komplexe Over-all-Rechnung, die die Einzelergebnisse eventuell overruilt?

Setz: Das Verfahren berechnet grundsätzlich für jedes Instrument die Signale separat. Die Konstruktion des Portfolios bestimmt in der Folge die Nutzung dieser Signale, allerdings gibt es kein „Overruling“, also keine Instanz, die die Signale noch irgendwie modifiziert. Korrelationen lassen sich allerdings auch mittels der BCP-Methode berechnen, falls dies für einen multivariaten Ansatz nötig sein sollte.

Gibt es so etwas wie einen Schaukasten mit Live-Resultaten?

Fernandez: Ja, das gibt es, eine auf den Risikosignalen basierende dynamische Allokation in die 19 Sektoren des Stoxx 600 in Kombination mit einem optimierten Non-Equity-Portfolio, bestehend aus Anleihen und Edelmetallen. Dieses JIM-Zertifikat (Tracker Certificate on the Jim San Bernardino Stability Indicator Index) ist unter der ISIN CH0372885407 zu finden. Aufgelegt wurde es von der Jacot Investment Management AG in Zürich.

Ist es möglich, ein Vehikel aufzusetzen, das nach dem Regimewechsel-Algorithmus investiert und Vorgaben in puncto Zielrenditen, Zielvolatilitäten oder Ziel-Sharpe-Ratios einhält?

Setz: Im Portfoliooptimierungskontext kann man beliebige Zielfunktionen mit der BCP-Analyse kombinieren. Man muss aber bedenken, dass konkrete Zielvorgaben oft nicht umgesetzt werden können; dies geschieht, wenn zum Beispiel das zugrundeliegende Investitionsuniversum eine gewisse Rendite schlicht nicht zulässt. In dem genannten Zertifikat kombinieren wir daher ein Signalportfolio mit einem optimierten Portfolio, das als Zielfunktion die Risiken und die Diversifikation gleichzeitig (basierend auf den geometrischen Formfaktoren des Investitionsuniversums) optimiert.

Sie planen derzeit den Roll-out in anderen Ländern der DACH-Region ...

Fernandez: Grundsätzlich sind Institutionelle mittlerer Größe im deutschsprachigen Raum die für uns relevante Zielgruppe. Bei größeren Banken sind – nach unserer bisherigen Erfahrung – die notwendigen Compliance- und Due-Diligence-Hürden sehr hoch, zudem haben diese Marktteilnehmer oft bereits eigene, leistungsstarke Quant-Teams und eigene Verfahren im Einsatz.

Denken Sie daran, eines Tages nicht nur (Hedging-)Signale auf der Long-Seite, sondern auch auf der Netto-Short-Seite zu generieren beziehungsweise diese zu testen?

Setz: Im Augenblick haben wir keine konkreten Anwendungsfälle, da unsere bishe-



» Wir liefern auf Wunsch auch fertig entwickelte kundenspezifische Portfoliomodelle. «

Dr. Tobias Setz, CTO OpenMetrics Solutions

gen Kunden „Long only“ agieren. Grundsätzlich ist der Einsatz von Short-Signalen denkbar und kann auch – je nach Anwendungsfall – sinnvoll sein, allerdings haben wir derzeit keine konkrete Planung dafür.

Ist es für Institutionelle möglich, neben den fixen Fees auch ausschließlich erfolgsabhängige Fees mit Ihnen zu vereinbaren?

Fernandez: Ja. Sobald unsere Signale für ein öffentlich vertriebenes Produkt genutzt werden, sieht unser Preismodell statt fixer variable Fees vor, die je nach Kontext verhandelt werden.

Institutionelle sind an technischer und personeller Sicherheit interessiert. Ist sichergestellt, dass Sie immer Zugriff auf die Rechnerleistung haben? Wie sieht es mit der Personaldecke aus?

Setz: Wir bauen gerade die Infrastruktur aus, die mehrere redundante Rechereinheiten an verschiedenen Standorten vorsieht. Zudem arbeiten wir ausschließlich mit Schweizer Cloud-Anbietern, die ihre Server nur in der Schweiz betreiben. Was die personellen Kapazitäten anbelangt, so ist im

ersten Schritt jeder von uns in der Lage, die Produktion – also die Berechnung und die Verteilung der Signale und Reports – notfalls allein durchzuführen. Zudem arbeiten wir bereits mit zwei externen Programmierern, die wir – abhängig von der Geschäftsentwicklung – noch 2018 „onboarden“. Ab 2019 gehen wir von einer weiteren Teamerweiterung aus, um insbesondere die Weiterentwicklung der Modelle und Verfahren zu beschleunigen.

Wie sehen Ihre Vertriebsziele aus?

Fernandez: 2018 richten wir den Fokus auf den Schweizer Markt mit der primären Zielgruppe Pensionskassen. Hier möchten wir im ersten Schritt einen Marktanteil von ein bis zwei Prozent erreichen, was etwa fünf

bis zehn Pensionskassen entspricht. Geplant ist auch ein erster Roll-out im deutschen Markt mit strategischen Partnern. Eine Erweiterung der Assets unter Management für unser Referenzprodukt, das JIM Zertifikat, auf zehn Millionen und die Migration auf einen UCITS-Fonds sind genauso wie die Erweiterung der Assets unter Management in Co-Mandaten von heute zehn auf zirka 40 Millionen geplant. Dazu kommen der Ausbau der Beratungsmandate und die Auflage eines risikobasierten Index gemeinsam mit einem Indexanbieter.

Für 2019 wollen wir dann zehn bis 20 Schweizer Pensionskassen zu unseren Kunden zählen und auf fünf bis zehn Kunden in der DACH-Region kommen. Weitere Fondsmandate in einer Größenordnung von 50 bis 100 Millionen stehen genauso auf dem Plan wie die Auflage von risikoindexbasierten Investmentprodukten – primär ETFs, gegebenenfalls auch Derivate. Die Zielteamgröße für 2020 liegt bei fünf bis zehn Teammitgliedern.

Wir danken für das Gespräch und wünschen viel Erfolg. DR. KURT BECKER