

Digitale Strategien: Den Empfehlungen der Maschine folgen - egal ob die Aktienkurse steigen oder fallen. Das verspricht auf lange Sicht Rendite



Emotionslos entscheiden

QUANT-FONDS Bei Investments übernehmen Maschinen zunehmend die Entscheidungen für den Menschen. Doch wer ist besser: ein Fondsmanager oder ein Computer, der nach mathematischen Regeln anlegt? Die Meinungen gehen auseinander.

918

Milliarden Dollar sind in computerbasierten Hedgefonds angelegt

Der schlimmste Feind des Investors, so Benjamin Graham, ist er wahrscheinlich selbst. Was der US-amerikanische Wirtschaftswissenschaftler und Investor 1949 damit sagen wollte? Eigentlich sollten Fondsmanager ihre Entscheidungen auf Basis von Erfahrung und Wissen treffen. Doch ob sie wollen oder nicht: Auch das Bauchgefühl spielt eine Rolle. Immer. Aber: „Die Emotionen muss man in den Griff bekommen, um im Anlageprozess erfolgreich zu sein“, betont Goran Vasiljevic, Investmentchef des Vermögensverwalters Lingohr & Partner Asset Management. Aller-

dings gab es zu Grahams Zeiten keine Möglichkeit, das Bauchgefühl bei Investmententscheidungen auszublenden. Heute ist das anders. Denn mittlerweile ist es fast schon normal, dass der Computer bei dieser Entscheidung unterstützt oder gar autark investiert. Und den Rechner interessieren nun einmal nur harte Fakten.

MATHE STATT MENSCHENVERSTAND

Vasiljevic beispielsweise vertraut CHICCO, einem hauseigenen Programm, das laufend alle Aktien im Universum bewertet und weltweit nach unterbewerteten Unternehmen, also attraktiven Kaufgelegenheiten, sucht. Quant-Fonds heißt diese Anlageform. Die Titelauswahl basiert auf mathematischen Modellen und statistischen Zusammenhängen. Ein ausgeklügelter Algorithmus beobachtet das Anlageuniversum anhand vorgegebener Kriterien und versucht durch die Analyse unternehmensspezifischer und volkswirtschaftlicher Daten Trends zu erkennen. Wie verhalten



sich zum Beispiel Bankaktien in Niedrigzinsphasen? Wann ist die Nachfrage nach Aktien von Automobilherstellern groß? Und wie entwickeln sich Titel, die schnell stark gestiegen sind? Aus solchen Informationen lässt sich eine langfristige Strategie ableiten.

Ein Nischenprodukt sind Quant-Fonds längst nicht mehr. Mit Bridgewater Associates, AQR, Man Group, Renaissance Technologies und Two Sigma legen die weltgrößten Hedgefonds computerbasiert an. Im Mai 2017 entfielen laut der Research-Firma Tabb Group erstmals mehr Aktienumsätze an der Wall Street auf Quants (27 Prozent) als auf von Menschen gehandelte Fonds (20 Prozent). 2013 waren es bei Quant-Fonds erst 14 Prozent. Insgesamt haben Quants ihr Vermögen seit 2009 auf 918 Milliarden Dollar verdoppelt, so Hedge Fund Research.

Besonders einen Vorteil heben Verfechter dieser Anlageform immer wieder hervor: Komme, was wolle, Computer folgen stringent und diszipliniert einem festgelegten Investmentansatz. Diese Kontinuität soll

„Gemeinsam sind Mensch und Maschine unschlagbar.“



Goran Vasiljevic,
Lingohr & Partner

das Risiko für Anleger begrenzen und Verluste vermeiden. Der menschliche Fondsmanager hingegen neigt besonders in unsicheren Zeiten zu Überreaktionen.

PROBLEME MIT VERÄNDERUNGEN

So weit die Theorie. Doch in der Praxis zeigt sich immer wieder, dass die Algorithmen nicht unfehlbar sind. Zwar schlagen sie ihren Vergleichsindex regelmäßig deutlich. Doch Quant-Fonds fehlt eine zentrale Eigenschaft des Menschen: die Fähigkeit, spontan und flexibel auf Unvorhersehbares zu reagieren. Marktanomalien bringen sie deshalb aus dem Konzept. „Als Input dienen stets fundamentale wirtschaftliche Daten ebenso wie Kursdaten aus der Vergangenheit. Die Zukunft ist jedoch keine feststehende Funktion der Vergangenheit, sondern sie ist konstitutiv ungewiss“, sagt Christoph Bruns, Vorstand der Fondsboutique LOYS. „Sobald größere Abweichungen von der Vergangenheit auftreten, kommt es zu Prognoseproblemen.“

Wohin das führen kann, hat das Quant-Beben im August 2007 gezeigt. Die ersten Ausläufer der Finanzkrise ließen die Börsenkurse so stark schwanken, wie es theoretisch nur einmal in mehreren Tausend Jahren hätte sein dürfen. Da das in der Historie bis dahin einzigartig war, waren Quant-Fonds überfordert und produzierten enorme Verluste. Der Global Equity Opportunities Fonds von Goldman Sachs etwa büßte in einer Woche rund 30 Prozent an Wert ein.

Ein anderes Phänomen, das parallel zum Aufstieg der Quant-Fonds zugenommen hat, sind Flash-Crashes. So rutschte der Dow Jones im Mai 2010 um rund 1.000 Punkte ab – und das ohne ersichtlichen Grund. In nur zehn Minuten wurden in den USA 1,3 Milliarden Aktien gehandelt – sechsmal so viel wie üblich. Vermutlich hat eine große Order eine Kettenreaktion ausgelöst. Etwas, das immer wieder passieren kann. Ein Computer sendet ein Verkaufssignal, andere Rechner und menschliche Anleger registrieren es und verkaufen ebenfalls. Die Folge sind kurze, sinnfreie Kursauschläge, die Anleger viel Geld kosten können.

INTELLIGENTE KONKURRENZ

2017 bekam auch der Sportartikelhersteller Under Armour die Macht der Maschinen zu spüren. Um neun Prozent fiel der Aktienkurs, nachdem Algorithmen Rückgänge bei der Zahl der Stellenanzeigen auf der Firmenwebsite und bei den Preisen der Artikel festgestellt hatten. Am Werk waren allerdings nicht die klassischen, von Menschen programmierten Quant-Fonds, sondern Künstliche Intelligenzen (KI). ▶



Harald Schnorrenberg ist seit 2006 Vorstandsvorsitzender der Asset-Management-Boutique GET Capital. Zuvor war er unter anderem bei HSBC, RWE und Delbrück Asset Management tätig

Der Entscheidung folgen

GET-Capital-Chef Harald Schnorrenberg über seinen automatisierten Investmentprozess, bei dem Künstliche Intelligenz eine zentrale Rolle spielt.

| DUB UNTERNEHMER-Magazin: Sie setzen seit 2006 auf computergestützte Geldanlage. Wie hat sich Ihr Quant-Ansatz seitdem verändert?

» **Harald Schnorrenberg:** Wir haben mit einem Standardrisikomodell und Trendfolgern begonnen, um das Risikokapital und die Performance unserer Kunden zu optimieren. Heute nutzen wir komplexe Modelle, basierend auf Künstlicher Intelligenz.

| Sie sprechen in diesem Zusammenhang von Quant 4.0. Was verstehen Sie darunter?

» **Schnorrenberg:** Der Begriff ist abgeleitet von Industrie 4.0, die eine deutlich höhere Transformationsgeschwindigkeit aufweist als die Finanzindustrie. Im Asset-Management gilt es, den Kreislauf aus Datenerhebung, Prognose und Portfoliodefinition sowie -aufbau zu automatisieren. Dies gelingt über dieselben Grundlagentechnologien, die auch die Industrie 4.0 antreiben: Rohdatengewinnung im Internet, die Extraktion von Informationen durch Big-Data-Analysen und die Verarbeitung dieser Informationen mithilfe von Künstlicher Intelligenz zu Prognosen und Anlageentscheidungen.

| Verlassen Sie sich komplett auf die Empfehlungen des Computers oder hat der Mensch Möglichkeiten, einzugreifen?

» **Schnorrenberg:** Wir folgen der Entscheidung unserer Modelle. Genau dafür sind wir vom Kunden mandatiert. Ein Eingriff würde ja bedeuten, wir trauen unseren eigenen Modellen nicht! Sondersituationen wie Übernahmen müssen im Einzelfall aber geprüft und mit dem Kunden abgestimmt werden.

| Wie sorgen Sie dafür, dass das Risiko für Kunden gering ist?

» **Schnorrenberg:** Neben unserem risikoadjustierten Ansatz können wir für jeden Kunden ein individuelles Risikobudget hinterlegen – gemessen an verschiedenen Risikokennziffern. Das sorgt dafür, dass bei einer Verschlechterung der Marktverhältnisse frühzeitig risikobehaftete Positionen abgebaut werden, um noch genug Risikokapital für die nächste Markterholung zu haben.

► Während herkömmliche Quants statische Systeme sind, die Entscheidungen auf Basis von simplen Wenn-dann-Beziehungen treffen, erarbeiten sich KI-Fonds ihr Wissen in großen Teilen selbst – zum Beispiel, indem sie Texte und Bilder analysieren. „Künstliche Intelligenz wird wesentliche Teile der Analyse und Entscheidung übernehmen und die Prozesse intelligent steuern“, sagt Harald Schnorrenberg, Vorstandsvorsitzender von GET Capital (siehe Interview links).

Entwicklungen, denen Christoph Bruns wenig abgewinnen kann. Bei LOYS trifft nach wie vor ein Fondsmanager ein Werturteil über den Anlagegegenstand. „Zukunftsveränderungen werden durch Gespräche mit Vorständen und Wettbewerbern in die holistische Unternehmensanalyse einbezogen. Aber schließlich entscheidet ein Mensch auf Basis gesunden Menschenverstandes gepaart mit Erfahrung“, sagt er.

Bei Lingohr & Partner hat der Mensch zumindest das letzte Wort. Zwar folgt Goran Vasiljevic in mehr als 70 Prozent der Fälle CHICCOs Empfehlungen. Allerdings wird alles noch einmal qualitativ überprüft. „Gemeinsam sind Mensch und Maschine unschlagbar“, sagt er und verweist auf Freistil-Schach. Dabei arbeiten Mensch und Maschine nicht gegeneinander, sondern im Team. Die Aufgaben sind klar verteilt: Der Mensch entwickelt die Spielstrategie, der Computer berechnet, welche Auswirkungen ein Schachzug auf den Spielverlauf haben könnte. Ein Prinzip, das Vasiljevic auf den Anlageprozess übertragen hat. ■

DAS WICHTIGSTE IM ÜBERBLICK

- Quant-Fonds investieren auf Basis von historischen Daten.
- Plötzliche Marktveränderungen stellen Quants mitunter vor Probleme.



Unbestechliche Anleger: Algorithmen suchen gezielt nach Aktien, die den definierten Vorgaben entsprechen