

„Künstliche Intelligenz bietet Mehrwert.“

Die Investmentboutique Get Capital AG steuert Assets von 1,5 Milliarden Euro mit quantitativen Strategien. Vorstandsvorsitzender Harald Schnorrenberg erläutert das Konzept Quant 4.0 und den Einsatz von ETFs.

Wofür Industrie 4.0 steht, hat sich herumgesprochen: die intelligent vernetzte Produktion. Wofür aber steht nun Quant 4.0?

Im Grunde setzen wir auf Industrie 4.0 auf. Wir nutzen die Synergien aus Big Data, Internet und künstlicher Intelligenz. Neben der Automatisierung des gesamten Investmentprozesses werden in den Computer-Clustern die Optimierungsprozesse auf Basis von Methoden der künstlichen Intelligenz durchgeführt. Das hat was mit „Produktionsstraßen im Asset Management“ zu tun.

Viele Elemente sind ja aus ihrem seit längerem praktizierten quantitativen System bekannt. Was ist nun die neue Qualität?

Das sind vor allem die Teildisziplinen der künstlichen Intelligenz „maschinelles Lernen“ und „Klassifikatoren“. Ein Klassifikator ist beispielsweise die sogenannte Support-Vector-Maschine. Diese produziert nach einem Trainingsprozess selbstlernend Kauf- und Verkaufssignale, trifft also selbständige Entscheidungen. Dazu wurden unsere bisherigen Returnsschätzer weiterentwickelt in einen eher kurzfristigen und einen langfristigen Indikator. Beide Signale gehen in den Klassifikator ein. Dieser liefert dann ein sehr klares Signal.

Lassen Sie uns Schritt für Schritt vorgehen. Sie benötigen zunächst Daten? Welche sind das?

Jeden Morgen ziehen wir Eröffnungskurse aller wesentlichen Papiere und Indizes. Das sind fast 8.000 Daten. Die fügen wir zu den historischen Daten hinzu, die idealerweise für zehn bis 15 Jahre auf täglicher Basis vorhanden sind, um sinnvolle Risiko- und Returnsschätzer zu generieren.

Wie zuverlässig sind die Daten? Bekanntlich gibt es gute und schlechte Daten.

Wir ziehen nur geprüfte Preisdaten von Wertpapieren und Indizes herunter. Auf Basis dieser objektiven Zeitreihen versuchen wir entsprechende Muster abzuleiten. Wir nutzen keine Daten aus sozialen Netzwerken wie es einige Modelle von Wettbewerbern versuchen. Davon halten wir uns fern.

Sie setzen ihre Strategien vorwiegend mit ETFs um. Auch hier gibt es Kurse und viele Kennziffern. Werden die auch automatisch verarbeitet?

Weitgehend ja, aber erst in einem zweiten Schritt. Nehmen wir ein Beispiel. Am Anfang steht die DAX-Zeitreihe. Danach hinterlegen wir die Umsetzungsinstrumente, in der Regel ETFs, aber auch in bestimmten Fällen Futures. Die Algorithmen wählen entsprechend den Kundenrestriktionen das beste Instrument aus. Im Fall der ETFs sind mögliche Entscheidungskriterien, zum Beispiel die Volumina, der Tracking Error oder die Geld-Brief-Spannen, die wir als Liquiditätsrisiken identifizieren. Letztere fallen bei den großen Indizes kaum ins Gewicht, können aber in den Exotenmärkten entscheidend sein und schnell zu einem Problem führen. Wir wollen möglichst nur Instrumente in den Portfolios haben, mit denen wir tagtäglich ohne Probleme handeln können.

Aber wenn die Exotenmärkte wegen der erhöhten Risiken auch höhere Spannen liefern, was machen sie dann?

Entweder meiden wir solche Märkte oder wir nehmen sie nur zu einem kleinen Teil im Rahmen der Portfoliokonstruktion in die Portfolios auf, um die Risiken zu minimieren.

Gehen wir zurück zu den Basisdaten. Wie generieren sie daraus Prognosen und Entscheidungssignale?

Die Zeitreihen werden mit bestimmten Algorithmen analysiert, um Muster erkennbar zu machen. Es handelt sich unter anderem um sogenannte Regime-Switching-Modelle. Diese Modelle analysieren einen möglichen Trendwechsel oder die Weiterführung des aktuellen Verhaltens der jeweiligen Zeitreihe.

Nun gibt es bekanntermaßen Sägezahnmärkte. In denen ist die Volatilität kurzfristig sehr hoch. Die Märkte stürzen, erholen sich dann aber wieder und erreichen kurze Zeit danach sogar wieder Höchstkurse. Wie erkennen Sie, ob es sich um eine V-Formation handelt oder einen echten Regimewechsel?

Dazu generieren unsere Algorithmen immer einen kürzeren und einen längeren Returnsschätzer, die am Ende des Tages je nach Umfeld zu ganz unterschiedlichen Prognosen führen können. Die bereits erwähnte Support-Vector-Maschine entscheidet dann ob dem kürzeren oder längeren Marktregime gefolgt wird.

Das klingt für mich ein bisschen nach Black Box. Lassen Sie uns auf dieses Jahr schauen. Wie haben ihre Systeme reagiert? Es gab ja schon im Februar erste Rückschläge, denen dann erst einmal eine deutliche Erholung folgte.

Nehmen wir ein globales Aktienportfolio ohne Nebenbedingungen, also ohne ein bestimmtes Risikobudget, wie es viele Kunden fordern. Zu Beginn des Jahres gab es keine Reaktion der Systeme. Das Portfolio blieb unverändert. Wir sind also mit dem Markt ein Stück nach unten gegangen. Im April bis Anfang Juli hat das System deutlich umgeschichtet – raus aus Europa, rein in die USA. Im Oktober dann hat das System massiv reagiert und die Aktienquoten auf nur noch 70 Prozent abgebaut. Amerika ist noch drin, Europa weitgehend draußen. Aktuell wird dieses Bild immer noch bestätigt.

Jetzt müssen wir doch noch über die Nebenbedingungen sprechen. Viele Kunden definieren einen maximalen Drawdown. Zum Beispiel wollen sie sicherstellen, dass sie nicht mehr als zehn Prozent pro Jahr verlieren. Sie nutzen ja in Ihrem System auch Extremrisiken, die sie als Expected Shortfall bezeichnen. Wie verhindern sie, dass die vorgegebenen Risikobudgets überschritten werden?

Die Risikobudgets unserer Kunden berücksichtigen wir vorab in der Portfoliokonstruktion. Wenn ein Kunde nur ein Risikobudget von zehn Prozent möchte, darf eine bestimmte Aktienquote (die sich aus dem Risikobudget

errechnet) in einem Fonds nicht überschritten werden. Ob und in welchem Umfang dieses Aktienbudget genutzt wird, wird im Marktverlauf durch die Returnsschätzer bestimmt. In der Regel reagiert ein Portfolio so im Vorfeld auf eine schwächere Markttendenz, so dass das Risikobudget auch bei späteren deutlichen Kursrückgängen eingehalten wird. Zugestanden, echte Overnight-Risiken können Sie mit solchen Modellen nicht verhindern. Aber die sind äußerst selten und können nur mit harten Garantien von Kundenseite vermieden werden.

Lassen Sie uns auf die ETFs zurückkommen. Warum nutzen Sie diese überwiegend, oder wann greifen Sie auch zu anderen Instrumenten?

Wir arbeiten gerne mit Indexkonstruktionen. Dafür sind ETFs die idealen Instrumente. Entscheidend sind natürlich die Präferenzen der Kunden. Manche setzen lieber auf Einzelwerte, oft dividendenorientiert. Manche wünschen Overlay-Modelle, die Futures nutzen.

Auch der ETF-Markt hat sich weiterentwickelt. Ist er bereit für Quant 4.0 oder sehen Sie Defizite?

Der ETF-Markt deckt inzwischen fast alles ab, was passiv abbildbar ist. Selbst im Rentenmarkt können wir auf ein breites Spektrum zurückgreifen. Wir können weltweit und branchenspezifisch agieren.

Ein Quant-System wie Ihres muss sich über mehrere Börsenzyklen bewähren. Hat es das aus Ihrer Sicht schon geleistet, so dass sie ein positives Fazit ziehen können, zumindest vorläufig?

Ich denke, dass es gelungen ist, V-Formationen von Trendwechseln gut zu unterscheiden. In den globalen Aktienmärkten haben wir nach 2011 jetzt zum zweiten Mal den Investitionsgrad deutlich zurückgeführt und liegen damit gut im Markt. Das hat unseren institutionellen Kunden überdurchschnittliche Ergebnisse gebracht.

Im Grunde sind Sie ja eine Art Robo-Advisor für Institus. Sie könnten so etwas doch auch für private Anleger einsetzen und damit in den boomenden Markt für Fintechs eintreten.

Das tun wir auch. Ein entsprechendes Angebot kommt von einer Tochtergesellschaft der Sparkasse Bremen, für die wir den Maschinenraum gebaut haben. Wir denken, dass wir mit der konsequenten Nutzung von Modellen der künstlichen Intelligenz einen echten Mehrwert nicht nur für institutionelle Kunden, sondern auch für private Investoren bieten können.