

Kollege Computer als Fondsmanager

Schlaue Rechenprogramme spucken gute Aktientipps aus. So genannte Quant-Fonds sind en vogue und sehr erfolgreich.

Es ist die alte Anlegerkrankheit: Man kauft eine Aktie für 100 Franken. Das Papier steigt auf 120 Franken, und man hält es in der Hoffnung auf weiter steigende Kurse. Dann der Kurseinbruch der Anleger ist verstört, hält weiter, weil er zumindest den Einstiegskurs wieder erzielen will. Schliesslich fällt der Titel auf 50 Franken – der Investor ist am Boden zerstört. Menschliche Emotionen sind mitunter kein guter Ratgeber.



Quantitativ orientierte Fonds schalten den Faktor «Mensch» mit den Charaktereigenschaften Gier und Angst vollständig aus. Der Computer trifft hier die Anlageentscheidungen, es gibt klar definierte Kauf- und Verkaufskurse. Diese so genannten Quant-Fonds kommen in Mode.

Computer überprüft Strategie

Die Vermögensverwaltung Dr. Blumer & Partner (B&P) war vor viereinhalb Jahren einer der ersten Anbieter in der Schweiz. «Damals wurden wir belächelt», sagt Geschäftsführer Rolf Schneider. Doch die Strategie ist recht erfolgreich. Der B&P OptiMix World machte seit 2001 rund 58 Prozent Plus. Erst in dieser Woche hat der Vermögensverwalter mit dem «B&P Q-Selection Switzerland» einen weiteren Fonds auf den Markt gebracht, der auf quantitativer Analyse beruht. Die Privatbank Lombard Odier Darier Hentsch hat das Feld ebenfalls entdeckt.

Die Quant-Strategie ist schon mit einem kleinen Team umsetzbar, zudem ist sie den Kunden gegenüber gut vermittelbar. Man kann dem Anleger immer die zu Grunde liegenden Daten für die Entscheidung vorlegen. «Der Algorithmus macht die Kaufempfehlung. Wir prüfen nur noch, ob alle Kennzahlen wirklich berücksichtigt wurden oder ob es gerade schlechte Nachrichten gibt, beispielsweise Betrugsvorwürfe gegen das Unternehmen, ansonsten halten wir uns raus aus der Investmententscheidung», sagt Schneider.

Natürlich spielt die Intelligenz der Fondsmanager im Zuge der Programmierung des Algorithmus die entscheidende Rolle. «Bei diesem Investmentstil entwickeln Menschen die Ideen, sie übersetzen sie in mathematische Formeln, und der Computer handelt danach», sagt Max Lenzenhuber, Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Galiplan. Der Computer ersetzt den Fondsmanager also nicht, das Gerät übernimmt aber die Überprüfung der Strategie anhand von Zahlenkolonnen. «Der Computer wird mit Unternehmens- und Marktdaten gefüttert. Diese werden analysiert – fundamental –, dann wird der innere Wert der Aktie berechnet, schliesslich folgen die Trendanalyse und die Einordnung der Analystenprognosen», erklärt Schneider seinen Ansatz und verrät damit trotzdem kein Betriebsgeheimnis. Die quantitative Analyse ist vielschichtig. Der Unterschied zur Konkurrenz besteht in der Auswahl und Gewichtung solcher Variablen. Jeder Quant-Manager hat sein eigenes Kochrezept.

Es gibt Hunderte Kennzahlen. Für jeden Quant-Investmentmanager sind andere wichtig. «Der Rechner prüft, ob es in der Vergangenheit vergleichbare Ereignisse und Konstellationen gegeben hat und schaut, wie es damals weiterging am Markt. Wenn man sich so genannte Saison-Charts anschaut, die die Kursentwicklung eines Assets über mehrere Jahrzehnte kumulieren, stellt man fest, dass sich gewisse Muster über Jahre hinweg wiederholen können», sagt Lenzenhuber. Sein Modell prüft anhand von 300 Regeln, welche Aktien in Frage kommen. Diese Regeln können zum Teil völlig gegensätzlich sein. Es kommt immer auf das konkrete Marktumfeld an, welches Gesetz gerade greift.

Korrekte Daten sind Voraussetzung

Quantitativ orientierte Anlagestrategien atmen natürlich den Geist der Realität. Mitunter funktionieren bestimmte Korrelationen am Markt nicht mehr – die Börsen sind alles andere als statisch. «Das Research muss immer schauen, ob statistische Hinweise immer noch dieselbe statistische Signalwirkung haben wie vor zwölf Monaten. Wenn der Impuls nicht mehr da ist, gibt es vielleicht andere Indikatoren im Datenkranz. Das Modell muss dann neu ausgerichtet werden», sagt Werner Hedrich, Chefanalyst der Ratingagentur Morningstar.

Entscheidend ist, dass die Daten, mit denen der Computer gefüttert wird, korrekt sind, anders ist eine Kontrolle des Systems nicht möglich. Die ist auch nötig, denn Fehler passieren so schon häufig genug. «Regelmässig wird überprüft, ob die Wette auf eine Aktie aufgeht. Quants haben nur in 51 bis 53 Prozent der Fälle Recht. Doch das macht nichts, weil man in der Lage ist, ganz viele Unternehmen zu analysieren. Man spielt das Gesetz der grossen Zahlen aus», sagt Thomas Kieselstein, Leiter Aktien von Union Panagora Asset Management.

Eine kleine Schwäche dieser Strategie, so könnte man dialektisch formulieren, folgt direkt aus ihrer Stärke: Die menschliche Intuition spielt eben per definitionem keine Rolle, obwohl sie mitunter zu guten Entscheidungen führt – wenn auch relativ selten.

[TA | 07.04.2006]

Angebot wächst

Das Angebot an Quant-Fonds wächst; genaue statistische Angaben fehlen jedoch. Anleger müssen sich bei den Fondsgesellschaften durchfragen. Quant-Fonds machen extreme Marktbewegungen, sei es nach oben oder unten, nicht so stark mit, eben weil sie auf historische Daten und damit auf Mittelwerte rekurren. Unterschied zur Konkurrenz: Fundamental orientierte Fondsmanager nutzen quantitative Methoden, um beispielsweise Unternehmen mit einem bestimmten KGV herauszufiltern. Sie nutzen die Statistik für eine Vorauswahl. Quant-Manager haben bis zum Schluss immer das gesamte Aktienuniversum im Auge, sie legen keine einzige Aktie zur Seite. (zy)