

Der Computer entscheidet nicht allein

Quantitative Ansätze. Menschen lassen sich oft von ihren Emotionen hinreißen. Computer treffen Anlageentscheidungen allein aufgrund harter Fakten. Doch können auch sie danebenliegen.

VON PATRICK BALDIA

Wien. Irren ist menschlich. Diese gerne strapazierte Binsenweisheit hat auch beim Investieren seine Gültigkeit. Doch hat das Irren mitunter empfindliche Auswirkungen auf den Anlageerfolg. Die Wahrscheinlichkeit, auf emotionale Fallen reinzufallen, kann durch quantitative Prozesse verringert werden. Dabei spielen Computer-Modelle eine tragende Rolle, die große Datenmengen effizient und systematisch analysieren. In der Finanzbranche haben quantitative Ansätze in den vergangenen Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Ob der Mensch dabei eine kleinere oder größere Rolle spielt, hängt vom jeweiligen Anbieter ab.

Bei Spängler IQAM Invest wird ausschließlich auf Basis von wissenschaftlich fundierten quantitativen Modellen, die auch in der Praxis getestet wurden, investiert. „Bisher war es so, dass finanzwissenschaftliche Erkenntnisse erst nach langer Zeitverzögerung von Investoren angewendet werden konnten“, sagt Geschäftsführer Markus Ploner. Ein Beispiel sei das 1992 von den US-Ökonomen Eu-

gene Fama und Kenneth French entwickelte Dreifaktorenmodell. Aktienrenditen können demnach durch drei Faktoren erklärt werden: Marktrisiko, Größe (je kleiner die Marktkapitalisierung, desto höher die Rendite) und Wert (je niedriger das Kurs-Buchwert-Verhältnis, umso höher die Performance).

„Die darauf basierenden Faktorstrategien, die von institutionellen Investoren und aktiven Fondsmanagern schon seit Längerem angewendet wurden, werden erst in den vergangenen Jahren einer breiten Anlegerschicht – über Faktor-ETFs – zugänglich“, so Ploner. Dabei handelt es sich um Fonds ohne Fondsmanager, die diese Strategien automatisch anwenden.

Plausibilitätskontrolle wichtig

Wie funktioniert der Ansatz konkret? Wie Ploner erklärt, versuche man nachvollziehbare Variablen bzw. Kennzahlen, die für den Aktien Erfolg wichtig seien, auszumachen: Bewertungen, Marktsentiment, Verschuldungsgrad, Profitabilität sowie Dividenden. Im Anleihenbereich würden wiederum Kennzahlen wie Zinsdifferenzen, reale Wechselkurse oder Preise für

Kreditausfallversicherungen zum Einsatz kommen. Genauso wichtig sei die Aufteilung auf verschiedene Anlageklassen, was ebenfalls über quantitative Modelle erfolge.

Auch im Aktienmanagement der Kepler-Fonds-Kapitalanlagegesellschaft spielt ein quantitativer Ansatz eine wichtige Rolle. „Das quantitative Element überwiegt, das qualitative dient der Plausibilitätskontrolle“, so Fondsmanager Roland Zauner. Konkret berechne man aus Daten, die von Datenprovidern heruntergeladen werden, in einem Tabellenkalkulationsprogramm den erwarteten Ertrag.

In weiterer Folge werden mithilfe einer Software die Ertragschätzer zusammen mit Volatilitäts- und Korrelationschätzern (erwartete Schwankungen und Abhängigkeiten der Wertpapiere zueinander) verwendet, um ein Portfolio zu berechnen, das attraktive Ertrags-Risiko-Verhältnisse aufweist. Die Ergebnisse werden vom Fondsmanager einer qualitativen Kontrolle unterzogen.

„In diesem Schritt können Faktoren berücksichtigt werden, die in den bislang verwendeten Zahlen nicht enthalten waren“, so Zauner.

Wenn es etwa einen guten Grund gebe, einen Titel nicht zu kaufen – z. B. weil ein Übernahmeangebot vorliegt und kein Kurspotenzial gegeben sei – werde er aus dem Kaufuniversum ausgeschnitten.

„Wir verwenden die EDV zwar als Werkzeug, aber es ist weit weg davon, dass der Computer selbstständig agieren würde im Sinne von künstlicher Intelligenz“, so Zauner. Auch bei der Spängler IQAM Invest spielt der Mensch am Ende des Tages eine wichtige Rolle. „Er muss sicherstellen, dass die Modelle robuste Ergebnisse liefern bzw. die richtigen Ertragsstreiber identifiziert wurden“, so Ploner.

Alles hinterfragen

Auch müssten die Ergebnisse hinterfragt werden. „Falls beispielsweise die Modelle einen Tag vor dem Brexit zum Schluss kommen, dass Aktien übergewichtet werden sollen, sollte man sich überlegen, ob nicht diskretionär eingegriffen werden sollte“, so der Experte. Ein Nachteil von quantitativen Strategien sei, dass die Modelle komplex sind. „Man muss sich Zeit nehmen, sie den Kunden zu erklären und nachvollziehbar zu machen.“