

Methodisches Vorgehen statt fragwürdige Regeln



Von Dr. Gérard Fischer
CEO Swisscanto

Stellen Sie sich vor, Sie gehen wegen Bauchschmerzen zum Arzt. Er beurteilt Ihren Fall nach folgender Regel: «Wenn die Körpertemperatur über 39°C liegt, der Schmerz wandert und bei Bewegungen grösser wird, der Patient gleichzeitig über Appetitlosigkeit, Übelkeit und Erbrechen klagt, entferne den Blinddarm, sonst behandle gegen Magenverstimmung.» Vermutlich werden Sie um diesen Arzt in Zukunft einen grossen Bogen machen. In den 80er Jahren wurde intensiv im Bereich der künstlichen Intelligenz geforscht und es entstanden sogenannte Expertensysteme, die mit ähnlichen Regeln gefüttert wurden. Obwohl die Anfänge vielversprechend waren, spricht heute kaum noch jemand von Expertensystemen in der Medizin. Der Grund liegt darin, dass Krankheiten sich nicht nach strengen Gesetzmässigkeiten, sondern sehr verschieden entwickeln. Entsprechend funktionieren die Regeln häufig, aber nicht immer, was in der Medizin fatal sein kann.

In jüngster Zeit werden vermehrt regelbasierte Anlagestrategien, häufig in Form von ETFs, lanciert und propagiert. Können diese Produkte halten, was sie versprechen?

Kapitalmärkte unterliegen nicht physikalischen Gesetzen

Kapitalmärkte sind komplexe Märkte, an denen viele Akteure und Systeme beteiligt sind. In der Regel liegen auch nicht alle Informationen jederzeit vor. Entsprechend können scheinbar gleiche Konstellationen zu völlig unterschiedlichen Reaktionen führen, so dass Prognosen entsprechend schwierig sind. Dies ist einer der Gründe, weshalb aktives Management nicht jedem gleich gut gelingt. Es ist auch der Grund, weshalb regelbasierte Strategien nicht grundsätzlich zum Anlageerfolg führen.

Regelbasierte Anlagen

Weshalb versprechen regelbasierte ETFs eine Mehrrendite im Vergleich zum Index? Auf der Basis von bestimmten Regeln funktionieren zum Beispiel Momentumstrategien. Diese Strategien gehen davon aus, dass ein Markttrend sich fortsetzt, weil die Faktoren, die einen Kurs bisher beeinflusst haben, weiterhin Bestand haben. Auf dem Gebiet der Geldanlagen bedeutet Momentum nichts anderes als die Autokorrelation von Renditen. Berechnen lässt sich zum Beispiel eine Momentumkennzahl, indem der aktuelle Kurs durch den Kurs vor einer bestimmten Anzahl Wochen oder Monaten dividiert wird. Ein Beispiel: Beobachtet wird die Kursentwicklung von 100 Aktien während der letzten 200 Tage und für jede Aktie wird die Momentumkennzahl berechnet. Investiert wird nun in die 10 bestklassierten Aktien, das heisst, in jene mit der höchsten Kennzahl dieser Momentumrangliste. Jeden Monat wird die Rangliste neu erstellt, wobei Titel, die aus den «Top Ten» fallen, verkauft und die «Aufsteiger» gekauft werden. Mit historischen Zahlen wird das Modell so lange «kalibriert» bis die höchste Performance erzielt wird, und schon hat man ein überzeugendes regelbasiertes Anlage-system!

Dass regelbasierte Strategien funktionieren könnten, wird immer wieder in Studien gezeigt. Allerdings sind sie

nicht ohne Tücken, denn in der Praxis verursacht jeder Kauf und Verkauf Kosten. Befolgt nun ein Anleger eine Regel blind, kann dies zu häufigen Transaktionen führen. Wenn die Kosten höher sind als die zusätzlichen Gewinne, resultieren Verluste. Wenn das Modell nicht mehr stimmt, zum Beispiel weil die Märkte sich verändert haben, entstehen ebenfalls Verluste.

Ein guter Statistiker wird ohne weiteres pro Tag ein Dutzend «erfolgreiche», will heissen, signifikante Anlageregeln entdecken. Aus den genannten Gründen werden diese jedoch kaum erfolgreich sein können. Als Anleger in regelbasierte Produkte wählen Sie die Regel selbst, und damit übernehmen Sie die Verantwortung und die Risiken. Der Produkthanbieter kann nur die Einhaltung der Regel versprechen, aber nicht, dass diese erfolgreich sein wird.

Aktives Anlegen mit Methode

Auch aktive Produkte können leider nicht versprechen, dass sie erfolgreich sind. Sie können hingegen dort eine Lösung sein, wo einfache passive Anlagen keine sinnvolle Antwort liefern. Jeder seriöse Asset Manager geht methodisch vor. Dies bedeutet, dass er nicht nur die Regeln definiert, wie er die einzelnen Titel auswählt und im Portfolio gewichtet, sondern dass er laufend seine Methoden überprüft und den Verhältnissen anpasst. Dies ist eine anspruchsvolle Aufgabe, aber mit dem richtigen Know-how können gute Portfolio Manager für den Anleger mehr herausholen. Methoden, die zum Beispiel Verluste minimieren, wie etwa erfolgreiche Total-Return-Strategien, können dabei den Anlegern einen echten Mehrwert bieten.

Persönlich bin ich froh, dass unsere Ärzte nicht durch die Expertensysteme aus den 80er Jahren ersetzt wurden. Deshalb glaube ich auch nicht, dass gute aktive Portfolio Manager durch regelbasierte Anlagen abgelöst werden können.

gerard.fischer@swisscanto.ch
www.swisscanto.ch