

DIE ZUKUNFT DES PORTFOLIOMANAGEMENTS

SIND QUANTS DIE BESSEREN

Es gibt Diskussionsthemen, zu denen es wohl nie eine Antwort im Sinne von richtig oder falsch geben wird. So auch beim Thema, ob die Verfechter eines rein quantitativen Investmentansatzes die besseren Fondsmanager sind. Dennoch lohnt es, die Diskussion



»Mit Quant-Daten fokussiert man sich nur auf die Vergangenheit«

Christoph Bruns,
Vorstandsmitglied bei Loys

CONTRA: OHNE QUALITATIVE EINSCHÄTZUNG GEHT ES NICHT!

DIE FONDSBRANCHE ist von methodischer Unruhe ergriffen. Nach jahrelangem Niedrigzins, märchenhaften Kursanstiegen bei Internet-, Software- und BezahlDienstaktien sowie großen Volumenzuwächsen bei ETFs werden grundsätzliche Fragen zum Management von Aktienfonds gestellt, darunter auch die Frage nach der Bedeutung quantitativer Analyseansätze. Während aber bei der Auswahl von Anleihen fast ausschließlich quantitativ vorgegangen wird, ist die qualitative Analyse nach wie vor ein wichtiger Bestandteil der Aktienauswahl. Zu erklären ist dieser Unterschied durch die festgelegten Determinanten bei Anleihen (Laufzeit, Kupon, Marktzins).

Allerdings sollte man nicht vergessen, dass der bekannteste quantitative Fonds Long Term Capital Management (LTCM) im Jahr 1998 implodierte und unter der Aufsicht der US-Notenbank gerettet und aufgelöst werden musste. Der Fall offenbart das Dilemma aller rein quantitativen Ansätze: Die ausschließliche Konzentration auf Quant-Daten entspricht einem Fokus auf die Vergangenheit. Und nur dann, wenn sich aus den Daten der Vergangenheit künftige Entwicklungen hinreichend präzise prognostizieren lassen, sind solche Ansätze vielversprechend. Denn die Entwicklung der Kapitalmärkte und der Unternehmen läuft keineswegs linear. Strukturbrüche und Disruptionen in Form von Übernahmen, technischem Fortschritt, gesetzlichen

Veränderungen und neuen Wettbewerbern prägen die Situation der meisten Aktiengesellschaften. Daher ist es geboten, der Zahlenanalyse qualitative Szenarien zur Seite zu stellen. Ein probates Beispiel hierfür ist Tesla: Aus der Analyse der Absatz-, Bilanz- und Jahresabschlusszahlen lässt sich beim besten Willen kein Kursziel ableiten, das dem heutigen Aktienkurs des Elektroautobauers auch nur nahekäme. Wird Tesla jedoch mit einer Visionärlampe angestrahlt, lassen sich sehr wohl Szenarien finden, nach denen die Kalifornier ihre Marktkapitalisierung von etwa 170 Milliarden US-Dollar wert sein könnten.

Für das Management von Aktienportfolios ist es von unschätzbarem Wert, möglichst viel über die Vergangenheit der Unternehmen zu wissen. Diese notwendige Bedingung reicht aber nicht aus, um erfolgreich Aktien auszuwählen. Vielmehr spielen plausible qualitative Deutungen der Zukunft eine wichtige Rolle. Wer etwa über die Tesla-Aktie ein profundes Urteil fällen möchte, der wird sich mit technologischen Fragen ebenso auseinandersetzen müssen wie mit staatlichen Förderbedingungen und zeitgeistigen Trends wie der Fridays-for-Future-Bewegung. Kurzum: Quantitative Daten und qualitative Einschätzungen gehen in jedem holistischen Aktienportfoliomanagement eine Allianz ein. Wer das eine vernachlässigt, wird nicht durch das andere gerettet werden können und betreibt reine Spekulation. |

FONDSMANAGER?

zu führen, denn so wird klar, welcher Investmentansatz welche Eigenschaften mit sich bringt. So auch beim Pro & Contra von Loys-Vorstand Christoph Bruns und Wolfgang Leoni, Geschäftsführer von HQ Asset Management



»Im klassischen Fondsmanagement schleichen sich oft menschliche Fehler ein«

Wolfgang Leoni,
Geschäftsführer von
HQ Asset Management

PRO: QUANTS ANALYSIEREN UMFASSENDE!

WAS STEHT AUF DEM Grabstein eines Quants? Damit hat er nicht gerechnet. Witze über uns Quants gibt es genauso viele wie Irrtümer darüber, was quantitatives Asset Management tatsächlich ausmacht. Manche glauben, dass unser Fondsmanagement mit passivem Portfoliomanagement gleichzusetzen ist. Andere denken, dass es einen Unterschied zwischen quantitativem und fundamentalem Fondsmanagement gibt. Beide Annahmen sind falsch: Quantitatives und aktives Portfoliomanagement schließen sich keineswegs aus, und die sogenannten Quants orientieren sich genau wie klassische Fondsmanager an fundamentalen und technischen Kennzahlen, wie Gewinnwachstum oder Momentum. Es ist also nicht die Art der verwendeten Information, die uns unterscheidet, sondern die Art der Informationsbeschaffung und -verarbeitung sowie die Portfoliokonstruktion.

Vor 30 Jahren hat die Informationsbeschaffung tatsächlich noch einen Großteil der Zeit eines Fondsmanagers in Anspruch genommen: Unternehmensbesuche und Analystenkonferenzen waren wichtige Informationsquellen. Spätestens seit der Einführung der Ad-hoc-Publizität hat sich der Mehrwert deutlich verringert, ein Informationsvorsprung ist praktisch ausgeschlossen. Nachteilig an diesem Research ist zudem, dass aus Kapazitätsgründen nur eine begrenzte Anzahl an Unternehmen analysiert werden kann, was die Aktienselektion einengt und

die Wahrscheinlichkeit von Outperformance und ausreichender Diversifikation im Portfolio stark verringert. Quantitative Asset Manager sind hier im Vorteil: Wir verwenden umfassende Datenbanken, die das potenzielle Anlageuniversum komplett abdecken, eine Vielzahl von Unternehmenskennzahlen zur Verfügung stellen und täglich auf dem neuesten Stand sind.

Zudem schleichen sich bei der subjektiven Auswertung von Informationen oft menschliche Fehler ein, die in der Behavioral-Finance-Literatur gut beschrieben sind. Um diese zu vermeiden, ist ein regelgebundener, objektiver, emotionsfreier und disziplinierter Research-Prozess notwendig. Er ermöglicht eine vollständige Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Ergebnisse. Quants verlassen sich nicht auf ihr Bauchgefühl. Den Umstand, dass sich der Großteil der Marktteilnehmer nur begrenzt rational verhält, nutzen wir gezielt aus.

Ein weiterer Quant-Vorteil betrifft die Portfoliokonstruktion: Im klassischen Fondsmanagement ist ein Portfolio oft lediglich eine kurze Liste von Aktien, denen gutes Renditepotenzial zugesprochen wird, ohne dass dabei Risiko- und Diversifikationsaspekte explizit beachtet werden. Ein quantitativer Investmentprozess berücksichtigt dagegen Rendite- und Risikoaspekte simultan, sodass effizientere Portfoliostrukturen entstehen – die dann kostengünstig implementiert werden. |