

01.04.2008 18:39 Uhr

Quant-Fonds

Anlegen ganz ohne Gefühle

Immer häufiger wählen ausgeklügelte Computerprogramme die Aktien aus. Mit dieser Anlagestrategie versucht der Fondsmanager Gefühle wie Gier oder Angst auszuschalten. Doch auch solche Quant-Fonds machen in der Finanzkrise Fehler.

Von Markus Zydra

"Wäre ich doch rechtzeitig ausgestiegen..." - jeder Anleger, der in den letzten Monaten mit Aktien Verluste machte, hängt wohl diesem unerfüllten Wunsch nach. Einer, der die Reißleine sehr früh zog, ist Olaf-Johannes Eick.

Der Dachfondsmanager des Multi Invest OP stieg schon im Februar 2007 vollständig aus den Aktienmärkten aus. Kurzzeitig war er noch im Oktober an die Börsen zurückgekehrt; bald trat er jedoch erneut den Rückzug an - bis heute. Die Gefahr scheint ihm immer noch zu groß.

Eick hatte technische Hilfe bei seiner Entscheidung, die ihm anfangs, als die Börsen noch stiegen, auch Ärger mit seinen Kunden einbrachte. Es war das Rechenprogramm seines Computers, das ihm empfahl: Es brennt, raus aus Aktien! Eick folgte dem Rat der Maschine, denn er ist ein Quant-Fondsmanager. Einer, der dem Computer mehr traut als den menschlichen Gefühlen, die hin- und herschwanken zwischen Gier und Angst.

Grundlage der Quants ist der Glaube an die Statistik, Mathematik und Regeleinhaltung. "Wir wollen keine Prognosen machen, unsere Modelle reagieren auf die Realität, vergleichbar mit einem Ingenieursprodukt", sagt Eick. "Der Airbag eines Autos wird nach einem Aufprall ausgelöst - so ist es auch bei uns. Wir reagieren auf den Unfall an den Märkten." Dem Fondsmanager gelang, was die meisten Konkurrenten nicht schafften: Verluste zu vermeiden.

Wenn Gefühle kein guter Ratgeber sind

Während der letzten Hausse-Jahre hatten viele Quant-Fonds gute Renditen erzielt. Es schien so, als ob Erfolg plötzlich produzierbar sei wie ein Auto in der Fabrikhalle. Quant-Systeme durchforsten anhand von Kennzahlen wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis riesige Datenmengen, um Zusammenhänge zu entdecken, beispielsweise: Ab welchem Kurs-Gewinn-Verhältnis sind in der Vergangenheit Automobilaktien in 90 von 100 Fällen wieder angestiegen? Der Vorteil: Der Investor kann sich an diesen statistischen Realitäten orientieren, besonders in Zeiten der Unsicherheit, wenn Gefühle kein guter Ratgeber sind.

Doch gerade während der inzwischen viele Monate andauernden Finanzkrise, da der emotionslose Computer diese Vorteile hätte ausspielen sollen, haben viele Quant-Fonds zum Teil sehr hohe Verluste gemacht. Die Szene ist in Erklärungsnot. "Das lag vor allem daran, dass Investoren viele Papiere verkauft haben, um ihre Kredite zurückzufahren", sagt Tobias Klein, Chef von First Private. Kleins Fonds "Europa Aktien Ulm" hat in den letzten zwölf Monaten laut Morningstar-Daten rund 30 Prozent verloren. Doch er bleibt selbstbewusst. "Quants haben aus der Kunst des Investierens unumkehrbar eine Wissenschaft gemacht", sagt Klein, der in den Jahren zuvor mehrfach als bester Fondsmanager ausgezeichnet wurde.

"Da jeder Fondsmanager einen anderen Algorithmus und damit einen anderen Ansatz zur Selektion von Aktien hat, lassen sich diese Fonds nicht über einen Kamm scheren", sagt Werner Hedrich, Chefanalyst der Ratingagentur Morningstar. "Wir betreiben Risikomanagement und finden heraus, wie risikoreich die jeweiligen Märkte sind", sagt Eick, an dessen Fonds die Verluste abperlen. Doch findet sein System auch den Zeitpunkt für den Wiedereinstieg? Eicks Konkurrenten sind weitgehend im Markt geblieben und leiden nun unter den Verlusten. Doch sie haben Hoffnung: "Ein guter Quant-Fonds ist jetzt in den richtigen Aktien investiert. Wenn sich die Märkte erholen, macht ein gutes System sehr hohe Kursgewinne", sagt Peter Dreide, Geschäftsführer von TBF Global Asset Management in Singen.

Er hat zuletzt den Anteil an Bankaktien in seinen Fonds erhöht. "Unser System sagt, dass Bankaktien im Schnitt 29 Prozent Kursgewinn machen müssten, um fair bewertet zu sein. Wir sehen die beste Einstiegsmöglichkeit seit 2002", sagt Dreide, der aber erleben muss, wie vermeintlich billige Bankaktien in diesen Tagen weiter an Wert verlieren. "Die Märkte sind emotional, reagieren auf Gerüchte wie zuletzt bei Lehman Brothers, deren Aktie um zehn Prozent einbrach.

Das können Quant-Systeme nicht berücksichtigen", sagt er, dessen Fonds seit Jahresanfang Verluste machen. "Wir haben 2007 drei Korrekturen erlebt und waren dreimal abgesichert. Exakt am 26. November gab unser System das Einstiegssignal, doch die Märkte sind weiter gefallen. Unser System hat das nicht erkannt", gibt er zu.

"Statistisch ist es aber gar nicht so ungewöhnlich, wenn Aktienmärkte wie zuletzt 20 Prozent verlieren. Das ist in den letzten 49 Jahren 14-mal passiert", sagt Dreide. "Im Schnitt sind die Börsen danach aber auch um 74 Prozent gestiegen", sagt er - überzeugt, dass sich diese statistische Gesetzmäßigkeit auch nach der aktuellen Baisse erfüllt.

Der Begriff "Quant" kommt von quantitativer Analyse, was salopp gesprochen die Verwurston von Zahlen bezeichnet. Seit den achtziger Jahren hat die Rechnerleistung der Computer exponentiell zugenommen. Dadurch können Mathematiker die Börsenkurse

auf historische Zusammenhänge hin untersuchen.

Einfaches Beispiel: Sind Bankaktien gestiegen, wenn die Zinsen niedrig waren? Quant-Programme zur Aktienselektion sind jedoch viel komplexer, weil sie viel mehr Parameter verarbeiten müssen. Jeder Manager entwickelt sein eigenes System. Das Credo: Man muss dem System immer folgen, auch wenn die Kurse fallen. Die menschlichen Emotionen sollen so ausgeschaltet werden.

(SZ vom 02.04.2008/jkr)

[Artikel drucken](#) | [Fenster schließen](#)

Copyright © sueddeutsche.de GmbH / Süddeutsche Zeitung GmbH

Artikel der Süddeutschen Zeitung lizenziert durch DIZ München GmbH. Weitere Lizenzierungen exklusiv über www.diz-muenchen.de