

# Die Börse folgt keinem Algorithmus

**Börsen-Zeitung, 31.5.2019**  
Künstliche Intelligenz hat das Potenzial, bestehende Geschäftsmodelle zu zerstören und neue entstehen zu lassen. Mit dem sich ausbreitenden Einsatz künstlicher Intelligenz in nahezu allen Wirtschaftsbereichen steht auch das Assetmanagement vor der Frage, ob es in Zukunft wirklich sein kann, dass Algorithmen bessere Anlageergebnisse liefern als der menschliche Portfoliomanager.



**Ralf  
Lochmüller**

**Managing  
Partner und  
CEO von  
Lupus alpha**

Und ob Fondsmanager aus Fleisch und Blut durch eine Armee von Robotern ersetzt werden. Auch wenn in der aktuellen Aufregung über das Potenzial künstlicher Intelligenz vielfach anderes postuliert wird: Wir kennen die Antwort natürlich noch nicht. Bis dato jedenfalls steckt diese Technologie in den Kinderschuhen.

Umso mehr überrascht es, wie viele Assetmanager ihre Fonds nach eigenen Aussagen bereits mit künstlicher Intelligenz ausgestattet haben. Und es ist zu erwarten, dass der Markt schon bald eine Vielzahl neuer Fondsprodukte sieht, deren Marketingmanager auf der Suche nach griffigen Versprechen vollmundig mit dem Prädikat „künstliche Intelligenz“ werben. Wie viel neue Intelligenz darin wirklich steckt und welchen Reifegrad die so angepriesenen Produkte tatsächlich erreicht haben, werden wir nach angemessener Frist an ihrem Track Record ablesen können. Deshalb empfiehlt es sich, erst einmal drei Jahre abzuwarten. Dann wird sich zeigen, ob die neuen Produkte auch ihre Ziele erreichen und nachhaltigen Anlegernutzen stiften. Denn das Gute an unserer Branche ist, dass sich die Leistung von Portfoliomanagern auf Grundlage transparenter Maßstäbe gut beurteilen lässt.

Natürlich spielen im Fondsmanagement quantitative Analyseverfahren eine wichtige Rolle. Hier liefern Data-Science-Analysen einen schnelleren und breiteren Zugang zu einer Unzahl von Unternehmensdaten. Dieses Number Crunching ist und bleibt ein wichtiger Teil der täglichen Portfolioarbeit. Quantitative, datenbasierte Investmentansätze haben deshalb schon seit langem ihren Platz in der Fondsbranche gefunden. Als per se überlegene Alpha-Strategien jedoch, also Ansätze mit konstanten Überrenditen, haben sie sich bislang nicht hervor getan. Bei quantitativen Analyseverfahren kann künstliche Intelligenz einen wichtigen Beitrag leisten. Mit ihrer Hilfe lassen sich große Datenmengen in kürzester Zeit verarbeiten. Sie hilft,

die exponentiell wachsende Informationsflut zu filtern. Für Assetmanager bedeutet diese überlegene Form der Datenanalyse eine enorme Entlastung. Schon gibt es erste Ansätze, auch unstrukturierte Daten aus Text-, Video- und Tondokumenten, etwa Telefonkonferenzen, mithilfe künstlicher Intelligenz auszuwerten, um so auch nicht lineare Zusammenhänge aufzudecken. Das vermutete Potenzial von künstlicher Intelligenz ist enorm, jedoch noch Zukunftsmusik.

Digitalisierung und künstliche Intelligenz werden das Fondsmanagement in Zukunft verändern. Allerdings bin ich mir ziemlich sicher, dass der Mensch noch über viele Jahre die Technologie hinter sich lassen wird – vor allem wenn es darum geht, nachhaltig überdurchschnittliche Ergebnisse, Alpha, zu erzielen. Denn es braucht Kreativität, Freiheiten und ein gutes Urteilsvermögen, um aus der Fülle der Daten die richtigen Entscheidungen zu destillieren. Dort, wo das schablonenhafte Denken von Algorithmen an seine Grenzen stößt, kann der Mensch seine besonderen Talente ausspielen. Beispielsweise im Gespräch mit dem Vorstand eines vermeintlich aufstrebenden Unternehmens. Oder beim Besuch der Produktionsanlagen vor Ort.

## Kreativität gefragt

Hier gilt es Dinge herauszufinden, die über die allgemein bekannten, verfügbaren Daten und Fakten hinausgehen – viele Kleinigkeiten und Eindrücke, Soft Facts, die den entscheidenden Unterschied machen bei der Bewertung eines Unternehmens. Ebenso viel Kreativität bedarf es, um Trends zu erkennen. Unternehmen, Konsumenten, Anleger, Märkte, die Politik und andere Akteure ändern im Zeitverlauf ihr Verhalten. Eine Stärke guter Fondsmanager liegt darin, derartige Veränderungen frühzeitig zu erkennen, Schlüsse über mögliche Folgen für die Märkte zu ziehen und ihre Strategien entsprechend anzurichten. Nicht zuletzt haben wir es an den Finanzmärkten weniger mit eindeutig kausalen Beziehungen zu tun als vielmehr mit Wahrscheinlichkeiten: Nur weil sich Märkte in der Vergangenheit auf bestimmte Art verhalten haben, muss das in Zukunft noch lange nicht so sein. Dies zu erkennen, erfordert ein hohes Maß an Kreativität, die weit mehr leistet als der datengetriebene Blick in den Rückspiegel.

Zur Erzielung eines nachhaltigen Mehrwertes in Form von Alpha reicht deswegen quantitatives, wenn auch intelligentes Handwerk allein nicht aus. Daher warne ich vor einem schnellen Griff zu Produkten mit einem schicken KI-Label, die ihren Proof of Concept noch längst nicht bestanden haben. Alpha-Kompetenz verlangt mehr: Handwerk und die Kunst, aus einer Fülle von Informationen die richtigen Schlüsse zu ziehen. Die Börse folgt keinen Algorithmen. Der Traum von automatischen Renditen wird ein Traum bleiben.