

Zitate

«Wer glaubt, dass er die Herzen und Köpfe seiner Mitarbeitenden mit einer Strategie der Doppelmoral gewinnen kann, der irrt gewaltig».

Klaus W. Wellershoff, Ökonom

«Viele sind der Ansicht, dass man einen Schweizer Banker nur dann aufsucht, wenn man seine Steuern optimieren will. Das ist falsch».

Zeno Staub, Chef Bank Vontobel

«Griechenland wird eine Rosskur zugemutet, die mittelalterliche Züge trägt».

Heiner Flassbeck, Direktor der UNO-Handelsorganisation Unctad

«Ich bin für das Bankkundengeheimnis, aber gegen das Steuerhinterziehungsgeheimnis».

Anita Fetz, Basler SP-Ständerätin

«Es gibt glänzende Euromünzen und hübsche Euroscheine, es gibt sogar eine Zentralbank, die EZB. Aber es fehlen die Regeln für eine wirkliche Fiskalunion».

Barry Eichengreen, Professor in Berkeley

Anlageperformance – Mensch gegen Maschine?

Eine grundsätzliche Entscheidung ist nicht ratsam, sondern muss in die bevorzugte Assetklasse passen

Von Michael Bornhäuser*



Der Diskurs «Mensch gegen Maschine» ist so alt wie die Erfindung des Rades, wobei das Rad unbestritten den menschlichen Beinen überlegen ist. Ähnliches gilt in der Industrie, von der Stahlverarbeitung der industriellen Revolution bis zur Robotik von heute.

Wie aber ist die Situation, wenn es ums Geld geht? Eine oft auch heftige Diskussion, deren Ausgang bis heute offen ist. Welcher interessierte Anleger, ob Profi oder Private, hat diese Auseinandersetzungen nicht schon erlebt? Da prallen Philosophien aufeinander. Argumente dafür und dagegen werden beherzt vorgetragen und Emotionen auf beiden Seiten bestimmen die Gesprächskultur. Einen Konsens gibt es selten.

Anlass genug, das System «Mensch» und das System «Maschine» im Anlagekontext, sozusagen von der Seitenlinie aus, das heisst, weitgehend neutral und emotionslos, zu bewerten und das Für und Wider gegeneinander abzuwägen.

Als Basis des Vergleichs macht es Sinn, sich die Grundlage einer jeden Investition vor Augen zu führen:

1. Die Anlageperformance als gemeinsame Ausgangsbasis

Die erwirtschaftete Rendite auf das eingesetzte Kapital über einen gewissen Zeitraum, kurz die Anlageperformance, ist der gemeinsame Nenner und wichtigster Erfolgsparameter jeder Anlagestrategie. Tief kaufen und hoch verkaufen, an der Wertsteigerung der Anlage partizipieren, sind die Dogmen des Kapitalmarkts.

2. Invest/Desinvestzeitpunkt als Erfolgsfaktor

Nun hat sich jeder Anleger, wiederum ob Profi oder Privater, immer wieder gefragt, warum man nicht den tiefsten bzw. höchsten Kurs bei einer Transaktion erwischt hat. Die Antwort fällt immer gleich aus: «Leider kann ich nicht hellsehen». Der Anleger sollte vorhersehen, also antizipieren, was der Markt in der Zukunft machen wird.

Nimmt man nun die zwei Basisparameter Marktantizipation und maximale Anlageperformance als Start eines Vergleichs, drängen sich in erster Linie die Unterschiede beider Systeme auf:

a) Das Anlagesystem Mensch

Die Vorteile:

- Die breite Wissensbasis eines Menschen inklusive der Fähigkeit, das Wissen in komplexe Zusammenhänge zu bringen.

- Die persönlichen Erfahrungen eines Menschen und die Fähigkeit, diese in Entscheidungsprozesse einfließen zu lassen.
- Die emotionale Intelligenz, welche den Menschen in die Lage versetzt, Entwicklungen zu erspüren.
- Die Fähigkeit, sich über Themen mit anderen auszutauschen und seine Schlüsse zu ziehen.

Die Nachteile:

- Das lückenhafte Wissen, über spezifische aber anlagerelevante Parameter.
- Die mangelnde Fähigkeit, grosse Mengen an Daten und Fakten zu verarbeiten und auszuwerten.
- Die mangelnde Fähigkeit, den Markt immer und zu jeder Zeit zu beobachten und gegebenenfalls in Echtzeit zu reagieren.
- Die fehlende Fähigkeit, historische Muster zu erkennen, auszuwerten und in Echtzeit auf zukünftige Marktentwicklungen zu projizieren.
- Die emotionale Intelligenz, welche den Menschen leider auch in die falsche Richtung leiten kann.

b) Das Anlagesystem Maschine

Die Vorteile:

- Die Verfügbarkeit an 365 Tagen im Jahr, 24 Stunden am Tag.
- Die Fähigkeit, hochkomplexe Analysen und Rechenmodelle in Echtzeit durchzuführen.
- Die Fähigkeit, riesige Datenmengen zu erfassen und schnell zu verarbeiten.
- Die Fähigkeit, Emotionen in der Anlageentscheidung auszuschalten.

Die Nachteile:

- Die mangelnde Fähigkeit, bei kurzfristigen und gravierenden Veränderungen wie politischen Unruhen, Kriegen etc. flexibel zu reagieren.
- Der Verlust der Nachvollziehbarkeit der verwendeten Algorithmen durch extreme Komplexitäten.
- Die mangelnde Fähigkeit, bei einzelnen Assetklassen wie Private Equity und Venture Capital Investments Risiken und Chancen einzuschätzen.
- Die Tatsache, dass eine Maschine nur so gut sein kann, wie das von Menschen geschriebene Programm, das sie steuert.

Zusammengefasst ist zu sagen, dass der Mensch mit breitem Wissen, Erfahrungen, Kommunikations- und Verhandlungsfähigkeit Vorteile in der Anlageentscheidung hat, während die Maschine klare Vorteile bei der Verarbeitung von grossen Datenmengen in

Echtzeit, der Analyse und Berechnung von komplexen Rechenmodellen hat, sowie bei der Fähigkeit, Emotionen bei Anlageentscheidungen zu eliminieren.

Nun fragt man sich, was heisst das für mich? Um eine klare Empfehlung auszusprechen, macht es Sinn, die Assetklassen zu vergleichen, welche sich entsprechend unterscheiden, um sie mit den Vorteilen beider Systeme abzugleichen.

1. Aktienmärkte, Derivate und Futures

Die weltweit wichtigsten Aktienmärkte haben sich in den letzten 10–12 Jahren in erster Linie durch eine dürftige Langfristbilanz ausgezeichnet. Das (sehr) traditionelle Anlagemodell, Blue Chips zu kaufen und über einen Zeitraum von 2 bis 5 Jahren zu halten, hat sich nicht ausgezahlt.

Die Krisen kamen häufig und in immer kürzerer Kadenz. Internetblase 2000, 9/11, Immobilienkrise 2008, Eurokrise 2010. Ein fester Bestandteil dieser Seitwärtsbewegung waren Volatilität und heftigste Ausschläge in alle Richtungen.

Vorteil: System Maschine

Handelsmodelle, die bei steigenden und fallenden Kursen investieren können, die aus einem grossen Universum von verfügbaren Titeln auf Basis von intelligenten Analysemodellen eine entsprechende Auswahl treffen, die in Echtzeit Anlageanalysen durchführen und Transaktionen auslösen können, sind in diesem Umfeld dem System Mensch vorzuziehen. Empfehlung: Das richtige System auswählen.

Die Aktienmärkte werden auch in der Zukunft volatil bleiben. Es ist nicht davon auszugehen, dass nach 10 Jahren Achterbahn die grosse Ruhe mit stabilen Entwicklungen einkehrt.

Der Anleger sollte sich aber bewusst sein, dass der schnelle Griff zu einem Produkt mit einem computerbasierten Handelssystem nicht zwingend immer Marktchancen im Sinne des Anlegers ausnutzen muss. Hier empfiehlt es sich, Performance-Erwartungen sowie Risikoneigung in Einklang zu bringen und das passende Produkt zu evaluieren. Devis sollte sein: Lieber zweimal hinschauen und sich das System genau erklären lassen, bevor man entscheidet.

2. Private Equity und Venture Capital

Private-Equity und Venture-Capital Anlagen waren die klaren Gewinner im Performancevergleich mit fast allen anderen Assetklassen der letzten Jahre. Unternehmen aus dem Technologie-, Internet- und Mobilumfeld, Firmen aus dem Bereich Biotech, Medtech und aus dem Nanobereich haben überdurch-

schnittliche Wertsteigerung erfahren und konnten in verschiedenen Konsolidierungswellen gewinnbringend verkauft oder in Einzelfällen auch an die Börse gebracht werden. Neben Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds haben sich einzelne Direktinvestments, sogenannte Club Deals, bei denen der Anleger selbst entscheidet, in welche Firmen er investieren will, als Gewinner herausgestellt. Club Deals sind eher kurzfristiger, das heisst auf 3–5 Jahre angelegt, Private Equity Fonds haben meistens eine Laufzeit von 8–10 Jahren.

Vorteil: System Mensch

Produktchancen, Managementqualität, Wettbewerbsumfeld, Firmenbewertung und Beteiligungskonditionen sind nur einige Parameter, die bei einem Private Equity Investment eine Rolle spielen. Hier ist der Computer relativ machtlos und das System Mensch klar im Vorteil. Empfehlung: Das richtige Investment Team.

Private Equity und Venture Capital Investments müssen sorgfältig vorbereitet und betreut werden. Hierzu braucht es ein Team mit genauer Kenntnis und Erfahrungen in dem Branchenumfeld des Investments sowie gutes betriebswirtschaftliches und juristisches Know-how. Ein weiterer wichtiger Faktor ist die Betreuung des Investments bis zum Ausstieg. Die Qualität und Erfahrung des Investment-Teams ist ausschlaggebend für den Erfolg. Das heisst, bevor der Anleger sich für ein Investment entscheidet, sollte er sich immer erst für das Team entscheiden.

Fazit

Jedes System hat, wie immer, klare Vor- und Nachteile. Eine grundsätzliche Entscheidung, dem einen oder anderen den Vorzug zu geben, ist nicht ratsam, sondern sollte immer für die entsprechende Assetklasse ausgewählt werden. Für Aktienanlagen ist sicher ein intelligentes und computergestütztes Produkt von Vorteil, während ein konservatives Bondportfolio von einem erfahrenen Geldmanager verwaltet werden sollte. Bei Private Equity und Venture Capital Investments ist der Faktor Mensch der bestimmende und daher ist hier die Entscheidung klar. Im Rahmen einer ganzheitlichen Asset Allocation ist daher sicherlich ein gemischter Ansatz nach Assetklassen zu präferieren.

Am Ende des Tages sollte aber eine zentrale Aussage nicht unerwähnt bleiben: Eine Maschine ist immer nur so gut wie der Mensch, der sie baut.

*Michael Bornhäuser ist Managing Director bei der Salfort Privatbank AG, Basel und Zürich
mbornhauser@salfort.com

ANZEIGE

traditionell innovativ

Nur wer die richtigen Erkenntnisse aus der Vergangenheit ziehen kann, ist in der Lage, die Zukunft erfolgreich zu gestalten. Innovationen zum Vorteil unserer Kunden einzusetzen hat bei uns Tradition.

S Salfort Privatbank AG

Private Banking | Private Equity | Products & Services
Salfort Privatbank AG | Basel | Zürich | www.salfort.com