

KI als Zukunft des Fondsmanagements

Noch sind sie Exoten. Doch immer mehr spricht für maschinell verwaltete Fonds.

Von Martin Hock,
Frankfurt

Künstliche Intelligenz (KI) hat in der Fondsbranche in zwei Varianten als Thema Einzug gehalten. Einige sehen darin eine Investitionschance, andere nutzen diese für Anlageentscheidungen. Im Grunde sei die Finanzindustrie doch ein informationsverarbeitendes Gewerbe, sagt Günter Jäger, Geschäftsführer der Liechtensteiner Plexus Investments, die sich als Denkfabrik versteht und Wissen über KI im Fondsmanagement verbreiten will. Heute erfolge die Informationsverarbeitung noch größtenteils durch Menschen, deren Kapazität aber begrenzt ist, sodass KI im Vorteil sei.

Das Angebot an solchen Fonds ist derzeit überschaubar, auch wenn ihre Zahl in den vergangenen fünf Jahren deutlich gestiegen ist. Jäger beziffert es auf etwa 30 bis 40 Fonds. Im Wesentlichen seien sie eine Weiterentwicklung von Fonds mit quantitativen Anlagestrategien. Daher sei es eigentlich überraschend,

CHANCEN 2023

dass es vergleichsweise viele in Deutschland gebe. „Allerdings ist ihr Volumen vergleichsweise klein“, räumt Jäger ein.

Ein Problem sei, dass menschliche Manager Anlageentscheidungen vergleichsweise leicht erklären könnten. Werden diese aber von einer Künstlichen Intelligenz getroffen, falle die Erklärung deutlich schwerer. Dass sich Anleger damit derzeit noch schwertun, weiß auch Marco Wunderlich, Manager des ältesten deutschen KI-Fonds, GET Capital Quant. Die Reaktionen seien, vor allem bei institutionellen Anlegern, bisweilen sehr ablehnend. „Auch ETF haben Jahre gebraucht, um eine signifikante Größe zu erreichen“, sagt Wunderlich. „Mehr Bekanntheit wird die Akzeptanz fördern.“ Es dauere eben, bis neue Technik Akzeptanz finde.

Grundaufgabe einer KI im Fondsmanagement ist das Erkennen von nicht immer intuitiven Mustern. „Ein menschlicher Beobachter folgert aus drei Wiederholungen einen Trend“, erklärt es Michael Günther, Vorstand der Investmentboutique Trycon und Manager des größten KI-Fonds Tungsten Trycon AI Global Markets. „Unsere KI agiert gelegentlich gegen solche Auffassungen. Das funktioniert gut.“ Wunderlich sieht die Stärken daneben auch in der Prognoseerstellung, Optimierungsfähigkeit und Entscheidungsgewindigkeit. Damit sei Fondsmanagement mithilfe von KI gut nachstellbar. Das funktioniere aber nur, wenn man nicht auch noch in den Analyseprozess eingreifen wolle, sagt Wunderlich. In die Verwal-

tung des GET-Portfolios wird daher nur im Rahmen eines Plausibilitätschecks bei den Orders, zum einen aus regulatorischen, zum anderen aus Gründen der Qualitätssicherung, eingegriffen. Auch Jäger findet es fragwürdig, beim Einsatz von KI auf menschliche Erfahrung aufzubauen. Es drohe nur die eigene Erfahrungswelt abzubauen, und die Chance, mittels KI neue Muster zu finden, werde verschenkt.

Bei der Verarbeitung der Daten sind etliche Probleme zu lösen. So können, besonders wenn in Nichtfinanzdaten Muster gesucht werden, unerkannt Korrelationen bestehen, die den Einfluss der betrachteten Größe beeinträchtigen, sagt Jäger. Auch sei immer fraglich, ob von einer KI entdeckte Muster langfristig stabil seien, insbesondere weil die Massenerfassung von Daten („Big Data“) nur wenige Jahre zurückreicht. „KI sollte vor allem Entscheidungsvorschläge und Teilprozesse übernehmen. Sie funktioniert vorwiegend bei klar beschriebenen Fragestellungen“ – etwa im Bereich amerikanischer Kommunalanleihen, einem sehr intransparenten Markt, der gute Möglichkeiten der Informationsverarbeitung biete. Bei gemischten Fonds finde sie dagegen weniger oft Anwendung, und auch für Aktien gelte: je komplexer, desto schwieriger für die KI.

Auch Günther kennt Tücken. So habe man die KI beim Lernen für Fehler „bestrafen“ müssen, um ihr Vorurteile auszutreiben. „Das einfachste Merkmal der Märkte ist die langfristige Tendenz nach oben. Deswegen würden die meisten Strategien dazu neigen, weiter steigende Märkte zu prognostizieren. Dem treten wir über die Programmierbarkeit der KI entgegen, da wir ja marktunabhängige Renditen anstreben.“ Auch die Annahme, die Wertentwicklung von Anleihen und Aktien verlaufe stets gegensätzlich, weil dies in den vergangenen zwei Jahrzehnten so war, habe man der KI erst austreiben müssen. Von „Big Data“ habe man indes Abstand genommen. „Grundsätzlich kann man das verwenden, aber es ist schwierig. Die Historie der sozialen Medien ist nicht lang genug. In dieser Zeit hat sich die Nutzerbasis verändert, Plattformen sind gekom-

men und gegangen.“ Mit der Selektion von Einzeltiteln mithilfe unstrukturierter Daten seien schon einige gescheitert. Und für die Makrobrille sei es nicht sinnvoll. Strukturierte Finanz- und Preisdaten als verdichtete Informationen erfüllten die Ansprüche am besten. Während der GET-Fonds ein globaler Aktienfonds ist, ist der Trycon-Fonds vom Ansatz her gemischt, aber nicht im klassischen Sinne. Er besteht aus einem Basisportfolio aus Staatsanleihen und etwas Liquidität und sichert damit den Handel mit Terminkontrakten ab. Die Künstliche Intelligenz errechnet Wahrscheinlichkeiten für Richtung und Schwankungsbreite von 60 Märkten und empfiehlt für jeden dieser Märkte ein quantitatives Kauf- oder Verkaufssignal. Aus diesen wird dann eine Nettopositionierung bestimmt. „Im Rahmen der Derivatestrategie werden Handelssignale täglich aktualisiert“, sagt Günther. „In der Praxis wird nicht jeden Tag neu gewichtet. Manchmal sind wir auch zehn Tage oder länger auf derselben Seite.“

Grundsätzlich ähnlich arbeitet auch die GET-KI: Auf Basis klassischer Finanz- und Kursdaten wird täglich ein Soll-Portfolio bestimmt, mit dem vorhandenen abgeglichen und umgeschichtet. Tatsächlich aber handele die KI eher weniger als menschliche Manager. Es sei die Kombination unterschiedlicher Ansätze, die Ruhe in das Agieren bringe. „Nur auf kurze Sicht agierende Modelle neigen dazu, unnötig viel zu handeln“, sagt Wunderlich. „Die Kombination mit einem mittel- und einem langfristigen Modell macht der KI jedoch die wichtige Unterscheidung von normalen Markt-schwankungen und Trendwechseln möglich.“ Das Kombinieren unterscheidet KI-Fonds auch von ihren Vorläufern, den Quant-Fonds alter Prägung. Diese hätten nur ein Modell zugrunde gelegt, das bei Trendwechseln nicht mehr funktioniert habe. Die KI aber erkenne Wendepunkte und lerne zudem aus Fehlern.

Der Trycon- und der GET-Fonds können als fortgeschrittene KI-Fonds gelten. Ansonsten ist der Übergang von menschlicher zu maschineller Verwaltung flie-

ßend. Selbst wenn am Ende menschliche Manager die Anlageentscheidungen treffen, wird bisweilen KI genutzt, vor allem etwa bei der Datenanalyse. Die (fast) rein maschinellen Fonds haben vor allem unruhige Zeiten gut bewältigt. Während des Corona-Crashes, als der MSCI-World-Index rund 34 Prozent verlor, gab der GET-Fonds nur um 18 Prozent nach, der gemischte Trycon-Fonds legte sogar rund 5 Prozent zu. In diesem Jahr waren sie ähnlich erfolgreich. Nur in der kurzen Aufschwungphase zwischen Mitte Oktober und Ende November hatten sie das Nachsehen.

Den wesentlichen Vorteil des GET-Fonds sieht Wunderlich allerdings nicht in höheren Erträgen und auch nicht in der etwas geringeren Volatilität. Erfolgreich sei man vor allem in der Vermeidung hoher Verluste gewesen. Jäger sieht den entscheidenden Vorteil vor allem in den geringeren Kosten der Verwaltung. Dadurch werde sich die Technik irgendwann durchsetzen. Von ihr höhere Erträge zu erwarten sei sogar kontraproduktiv. „Autonomes Fahren soll ja auch nicht in erster Linie dazu führen, dass Autos schneller fahren, sondern zunächst einmal, dass der Verkehr flüssiger verläuft und weniger Autos in Unfälle verwickelt sind“, nutzt er einen Vergleich. Mit dem Kaprizieren auf mehr Ertrag würden falsche Erwartungen geweckt, und die Enttäuschung sei programmiert. Auch Günther gibt sich zurückhaltend. „Eine KI macht nicht immer alles richtig. Unsere These ist, dass sie insgesamt etwas mehr richtig macht. Und in den vergangenen fünf Jahren hat das gut funktioniert.“

Insgesamt ist die Bilanz der KI-Fonds laut Jäger gar nicht schlecht. „Im Monatsdurchschnitt haben 45 Prozent der Fonds in unserem Index den Vergleichsmaßstab übertroffen“, sagt er. „Im gleichen Zeitraum ist dies laut Spiva nur 15 Prozent der Aktienfonds für US-Standardwerte und nur 25 Prozent der Aktienfonds mit Schwerpunkt Europa gelungen.“ Allerdings sei die Datenbasis natürlich noch recht klein, räumt Jäger ein.