

# Quant-Fonds

Interview

## "Der Computer ist unser Rechenknecht"



Value Investing mit Hilfe von computerbasierten Modellen, das ist die Leitschnur, an der sich schon seit Jahrzehnten die Vermögensverwaltung Lingohr Asset Management orientiert. boerse.ARD.de sprach mit CIO Volker Engelbert über das Zusammenspiel von Mensch und Maschine.

**boerse.ARD.de:** Herr Engelbert, warum setzen Sie überhaupt Computer in Ihrem Portfolio-Management ein?

**Volker Engelbert:** Der wichtigste Grund für uns ist, dass der Computer emotionslos ist. Ben Graham, der Begründer des Value Investierens, hat einmal gesagt: "Das größte Problem des Investors, vielleicht sogar sein größter Feind, ist er wahrscheinlich selbst." Verhaltensorientierte Fehler sind nach unserer Auffassung der primäre Grund, warum Investoren den Markt auf Dauer "underperformen" oder warum Marktblasen entstehen. Viele Marktteilnehmer meinen darüber hinaus, dass sie die Zukunft vorhersehen können. Das ist eine Illusion und grenzt an Anmaßung. Diese negativen Eigenschaften schalten wir durch den Einsatz des Computers von vornherein aus und analysieren stattdessen rein fundamentale Daten. Ein wichtiger zweiter Grund für den Einsatz des Computers ist schlicht seine Rechenleistung. Gleichzeitig können wir dadurch ebenfalls ein großes Investmentuniversum betrachten.

### MEHR ZUM THEMA

---

Quant-Fonds im Überblick <<http://boerse.ard.de/anlageformen/fonds/quant-fonds-im-ueberblick100.html>>

---

Der Computer als Fondsmanager <<http://boerse.ard.de/anlageformen/fonds/der-computer-als-fondsmanager100.html>>

---

**boerse.ARD.de:** Wie läuft der Anlageprozess der computerbasierten Titelauswahl bei Ihnen grundsätzlich ab?

**Engelbert:** Bei Lingohr fragen wir uns, welche Faktoren fundamental Sinn machen. Der Computer stellt dann eine Reihe von Faktoren, mit deren Hilfe wir Unternehmen bewerten, zu so genannten Faktorenmodellen zusammen. Damit ist das Faktorenmodell nicht nur von einem Faktor abhängig, es ist diversifiziert. Der Cash Flow eines Unternehmens ist dabei ein zentrales Kriterium, er gibt ziemlich ungefiltert Auskunft über die Ertragsstärke und die betriebswirtschaftliche und finanzielle Flexibilität eines Unternehmens. Am Ende des computergesteuerten Prozesses werden die Aktien ganz schlicht in eine Rangfolge gebracht. Die attraktivsten 20 Prozent davon, das so genannte erste "Quintil", sind unsere potenziellen Kaufkandidaten.

**boerse.ARD.de:** Werden bei den Anlageentscheidungen ausschließlich die Vorgaben des Computers oder Algorithmus genutzt oder gibt es Spielraum für "menschliche" Entscheidungen?

**Engelbert:** Ganz klar: Die letztliche Entscheidung über Kauf und Verkauf treffen wir, also unser Portfolio-Management, nicht der Computer. Zudem bestimmen wir natürlich vorab auch die Faktoren, es wird also zunächst "von Hand" aus unserer fundamentalen, wertorientierten Sichtweise heraus entschieden. Der Computer analysiert die verschiedensten Faktorkombinationen und berücksichtigt dabei Kennziffern wie die Schwankungsbreite (Volatilität) oder zwischenzeitliche Verluste (Drawdown). Wir nutzen also den Computer als "Sklaven" oder "Rechenknecht", wie unser Unternehmensgründer Frank Lingohr immer zu sagen pflegte. Wir sind das Gehirn, die Schaltzentrale, und der Computer macht einen großen Teil der Arbeit.

**boerse.ARD.de:** Wie geht das Portfolio-Management mit diesen Empfehlungen des Computers um?

**Engelbert:** Unsere Portfolio-Manager schauen sich diese attraktiven Aktien unter fundamentalen Gesichtspunkten an, genauso wie dies rein fundamental orientierte Investoren auch tun würden. Auch hier schaut aber der Portfoliomanager noch einmal auf die Auswahl und verhindert, dass Aktien, die nur durch einen statistischen Zufall berücksichtigt worden sind, nicht ins Portfolio aufgenommen werden.

**boerse.ARD.de:** Also verfolgen Sie keinen reinen "Quant"-Ansatz.

**Engelbert:** Richtig. Wir setzen auf eine Kombination aus Mensch und Computer und vereinen – wenn Sie so wollen – das Beste aus beiden Welten. Wir verstehen uns also gewissermaßen als "Quantamentalisten". Reine Quants lassen den Computer gewähren. Das heißt auch, dass dort nicht notwendigerweise eine ökonomische Ratio hinter einer Kaufentscheidung stehen muss.

**boerse.ARD.de:** Was sind die wichtigsten Parameter des Systems beim Lingohr Europa Systematic-Fonds?

**Engelbert:** Unsere Modelle sind generell länderbezogen, das heißt, sie berücksichtigen die speziellen Charakteristika wie zum Beispiel Sektorenausprägung eines Landes oder Marktes. Wir stellen also zunächst Ländermodelle zusammen, bringen die Aktien in eine Rangfolge, selektieren dann die Einzeltitel aus den besten 20 Prozent und transponieren dann die gewählten Titel in eine "europäische" Portfoliostruktur. Dabei entstehen vier gleichgewichtete Ländermodule (mit jeweils vier bis fünf einzelnen Ländern). Damit wollen wir auch Länderklumpenrisiken vermeiden.

**boerse.ARD.de:** Wird das computerbasierte Auswahlssystem in zeitlichen Abständen verändert, auch um es auf neue Marktbedingungen anzupassen?

**Engelbert:** Wir prüfen jährlich, je nach Performance auch öfter, ob die Modelle noch "zeitgemäß" sind. Insbesondere schauen wir auf die so genannte "Value-Benchmark", weil

diese langfristig bessere Renditen erwirtschaftet als die stil-neutrale Benchmark. Wir haben natürlich den Anspruch, mit unserer Aktienselektion diese Benchmark noch zu übertreffen. Prinzipiell sind die Anpassungen allerdings gering. Ein Faktor wird ausgetauscht oder ein Faktorgewicht wird verändert. Das ist ebenfalls eine bewusste Entscheidung, weil wir als wertorientierter Investor antizyklisch handeln wollen. Das heißt wir kaufen prinzipiell, wenn andere verkaufen und umgekehrt. Wir wollen Geld langfristig verdienen und nicht dem Markt folgen. Nur in seltenen Fällen nehmen wir größere Veränderungen vor, nämlich wenn wir tiefe strukturelle Veränderungen sehen.

**boerse.ARD.de:** Wie sieht generell die Erstellung eines computerbasierten Anlagesystems aus?

**Engelbert:** Unsere Kollegen erarbeiten computergestützte "Backtests" (mit Wertentwicklungen aus der Vergangenheit), bei denen die Renditen und Überrenditen des Faktorenmodells dargestellt werden. Wir können schnell erkennen, wie diese Phasen der Outperformance aussehen. Kein Modell zeigt allerdings ständig eine solche Überrendite. Daneben werden natürlich finanztechnische Statistiken errechnet wie beispielsweise die Kennziffern Sharpe Ratio und Drawdown. Nach der Titelselektion durch unsere Portfolio-Manager werden die Einzelwerte in eine Portfoliostruktur gebracht, bei der Titel generell gleich gewichtet sind. Der Handel selbst wird elektronisch an Broker mittels sogenannter "Baskets" für die Orderausführung weitergeleitet.

*Das Gespräch führte Andreas Braun.*

---