



Quantitativ oder diskretionär – entscheidet der Rechner oder der Mensch? Foto: Boerse Stuttgart AG

# Quantitativ oder diskretionär

*Gibt es das bessere Fondskonzept?*

*Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, Geschäftsführer der AECON Fondsmarketing GmbH*

2011 – so hört man häufig – sei ein schlechtes Jahr für quantitative Fondskonzepte gewesen. Insbesondere Trendfolger hatten massive Schwierigkeiten mit den politischen Achterbahnbörsen und mussten deshalb oft deutlichere Verluste als der Markt selbst hinnehmen. Und da man in den nächsten Jahren mit ähnlichen Entwicklungen zu rechnen habe, sei der diskretionär gemanagte Fonds eben einfach der bessere Fonds für die Zukunft. Stimmt das?

## Begriffsbestimmung

Wie so oft kommt es auch in diesem Fall darauf an, zunächst zu überlegen, wovon man eigentlich spricht. So ist natürlich jeder Trendfolger ein quantitativ gemanagter Fonds, aber umgekehrt ist selbstverständlich nicht jeder quantitativ gemanagte Fonds auch ein Trendfolger (was leider häufig verwechselt wird). Jeder Fonds, der frei von Bauchgefühlen und diskretionären Eingriffen des Fondsmanagers nach rein quantitativen Vorgaben verwaltet wird, gilt als Quant-Fonds, wobei natürlich irgendjemand irgendwann einmal die das Fondskonzept bestimmenden Parameter justiert haben muss, was selbstverständlich ein diskretionärer Vorgang ist. Umgekehrt folgen diskretionäre Fonds in der Regel natürlich auch bestimmten Mustern. Welche gesamtwirtschaftlichen Daten, Indikatoren oder charttechnischen Erkenntnisse ein Fondsmanager in seine diskretionären Entscheidungen einfließen lässt, ändert sich ja nicht täglich, so dass auch Fonds, die individuell nach

**Jürgen Dumschat**, Jahrgang 1955, ist gelernter Bankkaufmann und Marketing-Fachwirt. Seit 1988 ist die Investmentbranche sein Betätigungsfeld, und von Anfang an hat er sich auf vermögensverwaltende Fonds spezialisiert. Mit seinem Pool, der AECON Fondsmarketing GmbH, betreut er Finanzdienstleister auf hohem Niveau. Als Sprecher des IVIF (Interessenverbund vermögensverwaltender Investment-Fonds) und Organisator der alljährlichen Hidden Champions Tour hat er sich als Protagonist des Segments „Vermögensverwaltende Fonds“ bundesweit einen Namen gemacht. In seinem Bestreben, Fonds aus Kundensicht zu beurteilen, entwickelte er die „Torment Ratio“, die ermittelt, ob das Schmerzensgeld (Performance) in Relation zu den Leiden des Anlegers („maximum drawdown“ und „maximum underwater-period“) ausreichend dimensioniert ist.



Managerentscheidung verwaltet werden, bis zu einem gewissen Grad einer quantitativen Steuerung unterworfen sind, bei der bestimmte Parameter (bspw. die Erfahrung des Managers und die individuelle Einschätzung, was in bestimmten Konstellationen opportun sein könnte) dem Computer bislang (noch) nicht beigebracht werden konnten.

## Vom Wandel der Börsen

Wer den aktuellen Bestseller „Angst“ von Robert Harris gelesen hat, der ahnt, dass es vielleicht gar nicht mehr so lange dauern wird, bis der Computer in der Lage ist, selbst diskretionäre Entscheidungen zu treffen, die aber natürlich letztendlich nichts anderes sein können als das Ergebnis rein quantitativ bestimmter (Denk-)Prozesse. Wer „Angst“ übrigens noch nicht gelesen hat, der sollte dies auf jeden Fall bald tun. Eingebettet in eine spannende Handlung wird hier Bezug auf den New Yorker Flash Crash vom 6. Mai 2010 genommen, als an einem Tag so viele Positionen gehandelt wurden wie in den ganzen 60er Jahren zusammen. Wir leben heute in einer Zeit, in der sich Informationen sekundenschnell weltweit verbreiten, um sofort Einfluss auf die Börsen zu nehmen. Kein Wunder, dass heutzutage Tageschwankungen der Kurse teilweise um das Zehnfache höher ausfallen als noch Ende des letzten Jahrhunderts. Die Vielfalt der Nachrichten und die Möglichkeit, diese per Computer verarbeiten zu lassen, führen zu einem Paradigmenwechsel im Investitionsverhalten. Jahrzehntelange Backtests sind deshalb mit allergrößter Vorsicht zu genießen. Insbesondere Fonds, deren Konzept überhaupt erst auf Basis optimierter Backtestergebnisse entstanden ist, sollte man mit Skepsis begegnen. Vielfach beschleicht einen das Gefühl, dass bestimmte quantitative Konzepte, die noch vor wenigen Jahren sehr gut funktioniert haben, aktuell eher zum Scheitern verurteilt sind. Erfolgt die Anpassung durch das Feintuning bestimmter Parameter, stellt dies schon wieder einen diskretionären Eingriff dar.

### Der Einfluss der schwarzen Schwäne

Der Vorteil quantitativer Fonds ist, dass man anhand des Konzeptes selbst einschätzen kann, was der Fonds in welchem Marktumfeld leisten kann. Dass es dabei immer wie-



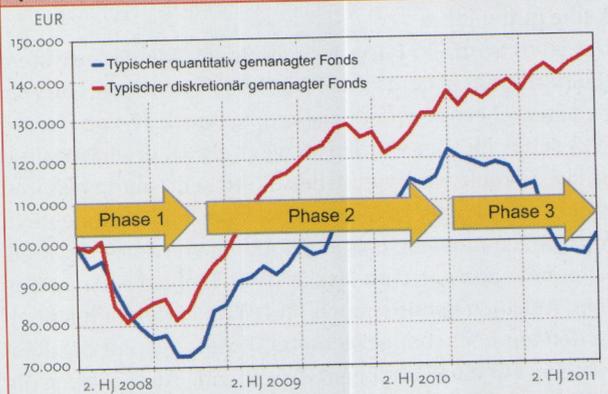
Foto: R. Wampers/Wikipedia

der – negative, hin und wieder aber auch positive – Überraschungen gibt, verwundert dann doch. Der Grund dafür ist häufig, dass es zunehmend oft Marktconstellationen gibt, die im Lehrbuch nicht vorgesehen sind. Die sogenannten „Schwarzen Schwäne“ beeinträchtigen diskretionär gemanagte Fonds allerdings mindestens in gleichem Maße. Letztendlich bestimmt sich deren Erfolg nach dem Saldo aus richtigen und falschen Managerentscheidungen. In der Regel sind wir geneigt – bei quantitativen wie bei diskretionär gemanagten Fonds – aus einer historischen Entwicklung auf die Qualität des Konzeptes bzw. des Managers zu schließen. Auch wenn uns der Hinweis, dass eine Vergangenheitsentwicklung keine Rückschlüsse auf künftige Entwicklungen zulässt, schlüssig erscheint, so hoffen wir doch stets, dass eine gute Entwicklung sich in Zukunft wiederholen wird. Kommt es doch zur (vielleicht nur temporären) Enttäuschung, so sind bei quantitativen Fonds die Märkte schuld, denn der Fondsmanager selbst greift ja nicht ein und das Konzept war ja bekannt. Bei diskretionär gemanagten Fonds hingegen ist es unmittelbar der Fondsmanager selbst, der für die Enttäuschung verantwortlich ist. Welcher dann der „bessere“ Fonds ist, interessiert den Anleger jedoch eher wenig. Er will eine möglichst stetige – positive – Entwicklung seines Vermögens sehen. Um dies zu erreichen, sind quantitativ und diskretionär gemanagte Fonds gleichermaßen gefragt. Historische Drawdown-Korrelationen sollten aber bei der gewählten Fondskombination gering sein, denn nur so wird das Depot krisenresistenter.

### Fazit

Der Vorteil des quantitativen Fonds besteht letztendlich darin, dass seine Entwicklung stets plausibel ist, wenn man das quantitative Konzept kennt. Da aber meist die Formeln nicht im Detail bekanntgegeben werden, muss der Anleger bei quantitativen Fonds letztendlich das gleiche Vertrauen aufbringen wie bei diskretionär gemanagten Fonds. Beide ergänzen sich, statt in Konkurrenz zueinander zu stehen.

### QUANTITATIV VERSUS DISKRETIÖNÄR



**Phase 1:** Quantitative Fonds (insbesondere Trendfolger) nehmen oft einen erheblichen Teil des Markteinbruchs mit. Der Manager des diskretionären Fonds kann falsch liegen oder richtig (wie in Phase 3). **Phase 2:** Im Marktaufschwung fahren beide meist gleichermaßen auf dem Trend nach oben. **Phase 3:** In schwierigen Marktphasen (schnelle Richtungswechsel, tendenzielle Seitwärtsbewegung) hat der quantitativ gemanagte Fonds meist große Schwierigkeiten, während der Manager des diskretionär gemanagten Fonds richtig liegen kann – oder falsch (wie in Phase 1). Generelle Vorteile der einen oder der anderen Fraktion sind jedoch nicht feststellbar. Quelle: Finanzen FundAnalyzer (FVBS)