

Pablo Hebestreit (links) und Christian Sievers, beide vom KI-Spezialisten LAIC, sprachen mit uns über den Nutzen von KI im Asset Management (siehe Seite 64).



FOTO: FLORIAN SONNTAG

Fonds- manager: Mr. AI

Künstliche Intelligenz (KI) oder im Englischen Artificial Intelligence (AI) erlebt als Investmentthema einen ungeahnten Boom. Auch in der Vermögensverwaltung fließt maschinelles Lernen zunehmend in den Anlageprozess ein – bislang mit durchwachsenen Ergebnissen. Doch es gibt Ausnahmen.

Von CHRISTIAN EULER

Können Maschinen denken? Diese Frage stellte sich Alan Turing bereits 1950. Der Logiker, Mathematiker und Kryptoanalytiker in Personalunion gilt als der Vater der künstlichen Intelligenz. Turing war der Erste, der behauptete, dass Computer irgendwann wie Menschen denken könnten. In seinem vor 74 Jahren veröffentlichten wissenschaftlichen Beitrag „Computing Machinery and Intelligence“, der als KI-Manifest in die Geschichte einging, sagte er voraus, dass Computer um das Jahr 2000 in der Lage sein würden, Fragen ähnlich wie Menschen zu beantworten – wenn ein Mensch diese stellt.

Dass Fahrzeuge autonom fahren können, Roboter im Krankenhaus operieren und Deep-Learning-Fähigkeiten Rechnern dazu verhelfen, Informationsverarbeitungsmuster des menschlichen Gehirns zu erlernen und nachzuahmen, hätte sich auch Turing nicht träumen lassen. Daher verwundert kaum, dass künstliche Intelligenz auch in der Vermögensverwaltung zunehmend Einzug hält.

In der Umfrage „AI Integration in Investment Management 2024“ der Beratungsfirma Mercer berichten neun von zehn Managern über den aktuellen oder geplanten Einsatz von KI in ihren Anlageprozessen. „Die Frage ist also nicht mehr, ob, sondern wie die Manager KI-Funktionen einsetzen“, folgern die Autoren. Das am häufigsten

genannte Hindernis für die Ausschöpfung des vollen Potenzials der Technologie ist die Datenqualität und -verfügbarkeit, gefolgt von Bedenken hinsichtlich Integration und Kompatibilität sowie ethischen und rechtlichen Erwägungen. Knapp die Hälfte der befragten Investmentmanager betrachtet die Regulierungsrisiken als „erheblich“.

Im Wilden Westen der KI-Fonds

„Wo KI draufsteht, sollte auch KI drin sein“, mahnt auch Marvin Labod, Portfoliomanager Alternative Solutions bei Lupus alpha. Mitunter stecke hinter einem Fonds, der KI im Namen trägt, lediglich eine quantitative Strategie. Gerade im Privatkundenbereich dürfte KI das nächste Label sein, mit dem Marketing betrieben wird, blickt der quantitative Analyst voraus, „bald könne der Begriff „KI-Washing“ in der Anlegerpresse auftauchen. Mehr noch: „Ein Asset-Manager weiß im Zweifel selbst gar nicht mehr, was genau die KI in seinem Fonds tut.“ Dem Kunden werde eine Blackbox verkauft. „Wir befinden uns quasi noch im Wilden Westen der KI-Fonds“, resümiert Labod.

„KI ist wie ein hoch motivierter, aber unzuverlässiger und schlampiger Mitarbeiter, dem man ständig auf die Finger schauen muss“, ergänzt Sandra Wachter, die am Oxford Internet Institute in den Bereichen Datenethik, künstliche Intelligenz, Robotik, Algorithmen und Regulierung forscht. Andere Experten geben zu bedenken, dass KI-Analysen immer auf vergangenen Daten basieren. Dabei gilt gerade an der Börse, dass die vergangene Performance kein zuverlässiger Indikator der Zukunft ist.

David Bienbeck, Vorstand beim Kölner Vermögensverwalter Albrecht & Cie, hält das Thema künstliche Intelligenz in der Geldanlage dennoch für aussichtsreich, auch wenn ein flächendeckender Einsatz für ihn noch in weiter Ferne ist. Zugleich schränkt er ein: „Bei vielen Produkten, die aktuell mit dem Schlagwort KI beworben werden, sehen wir beim Blick hinter die Kulissen eher gewöhnliche Algorithmen, die nun mit hippen Buzzword vermarktet werden.“ Gespannt blickt er dem Zeitpunkt entgegen, zu dem sich ein flächendeckender Einsatz abzeichnet: „Hier stellt sich dann die Frage, ob die eventuellen Vorteile



Marvin Labod, Lupus alpha: „Wo KI draufsteht, sollte auch KI drin sein“



David Bienbeck, Albrecht & Cie.: „Bei vielen Produkten sehen wir eher gewöhnliche Algorithmen.“

eines Einzelnen durch den Einsatz von KI mit dem womöglich symmetrischen Vorgehen anderer Marktteilnehmer wieder aufgehoben werden.“

Das sehen auch die Experten von LAIC, dem KI-Spezialisten des Vermögensverwalters LAIQON AG aus Hamburg so (siehe Interview auf Seite 64). Wichtig sei eine klare begriffliche Abgrenzung, um Missverständnisse zu vermeiden. „Wenn wir über KI sprechen, sprechen wir immer über Deep KI, also zumindest neuronale Netze. Dort herrscht ein tiefes Verständnis für KI-Anwendungen, und ganz wichtig ist immer, wir sprechen über partielle versus ganzheitliche Anwendungen. Wenn Sie die gesamte Stärke von KI nutzen wollen, dann müssen Sie diese ganzheitlich anwenden, das heißt, mit möglichst vielen Daten, mit möglichst vielen Assets und mit möglichst vielen Themen, die Sie untersuchen wollen“, sagt Christian Sievers, Geschäftsführer bei LAIC, und ergänzt: „Wir nutzen KI bzw. qualitative Algorithmen vom gesamten Investmentprozess bis hin zur finalen Anlageentscheidung. Nur dann erhalte ich ein systematisches Alpha. Das ist enorm wichtig. Schließlich schaffen es 97 Prozent der aktiven Fondsmanager nicht, nach herkömmlichen Methoden Alpha zu erzielen. Hier liegt eine große Chance für die KI.“

Das Hamburger Fondshaus hat mit dem LAIC ADVISOR eine eigene künstliche Intelligenz entwickelt (siehe Interview auf Seite 64). Basierend auf einem komplexen Algorithmus errechnet der Robo Advisor der nächsten Generation täglich die optimale Zusammensetzung die Anlagelösungen der früheren Lloyd Fonds AG. Für den LF - AI Impact Equity US analysiert das System 800 Millionen Datenpunkte. Zu den Daten gehören harte Fakten, wie makroökonomische Kennzahlen, Bilanz- und Bewertungsdaten der Unternehmen oder Insider-Transaktionen.

Ebenso fließen in die Modelle weichere Daten wie Analystenschätzungen, Nachrichten oder die Stimmung von Investoren auf Social-Media-Plattformen wie Reddit oder X. Fondsmanager Pablo Hebestreit erzielte mit dem KI-gesteuerten Aktienfonds im vergangenen Jahr eine Rendite von 20,7 Prozent. Die jährliche Rendite des nach Artikel 9 klassifizierten und damit „dunkelgrünen“ Anlagepools

seit Auflage im Mai 2020 liegt bei 7,0 Prozent. Am höchsten gewichtet waren Ende April Apple, Microsoft und Nvidia.

„Natürlich befinden wir uns jetzt im Hype des Neuen“, glaubt auch Leiter Portfoliomanagement bei GSAM + Spee Asset Management in Krefeld. Dies ändert seiner Ansicht nach aber nichts an der Tatsache, dass sich KI-gesteuerte Anlageprodukte etablieren werden: „Gerade, wenn die KI's weiter lernen, werden die ‚Fehler‘ ausgemerzt und die KI wird im Ergebnis tendenziell besser.“

Problemlösung ohne Vorurteile

David Wright von Pictet Asset Management hält es jetzt schon für möglich, „durch die rasante Entwicklung von maschinellem Lernen und KI systematisch eine zusätzliche Outperformance zu erzielen.“ Mit dem Pictet Quest AI Driven Global Equities hat das Schweizer Traditionshaus Ende März eine Indexstrategie an den Start gebracht, die künstliche Intelligenz bei der Aktienauswahl nutzt. Das ambitionierte Ziel: KI soll eine jährliche Überrendite von 1,5 Prozentpunkte gegenüber dem MSCI World generieren – bei einer geringeren Abweichung zwischen Portfolio und Referenzindex sowie niedrigeren Gebühren.

Um dies zu erreichen, verwendet das KI-gestützte Modell für die Aktienauswahl Hunderte von Merkmalen, die aus einem breiten Spektrum von Daten wie Fundamentaldaten, Analystenstimmung, Preisen und Marktaktivitäten, Short-Interesse und Kalendereffekten entwickelt wurden. Zumindest in den ersten sieben Wochen seit Auflage ging die Strategie auf: Während der Weltindex gut vier Prozent verlor, belief sich das Minus beim Fonds-Novizen aus dem Hause Pictet nur auf 1,75 Prozent.

Auch GSAM + Spee-Asset-Manager Lothar Koch nutzt künstliche Intelligenz in seiner täglichen Arbeit: „Im Gegensatz zu einem Fondsmanager kann sie in sehr kurzer Zeit sehr große Datenmengen verarbeiten und dabei Zusammenhänge erkennen, die auf den ersten Blick nicht sichtbar sind.“ Zudem löse sie eine Aufgabe ohne subjektive Vorerwartung oder besser Vorurteile. „Aus diesem Grund wird eine Änderung der Einschätzung neutraler festgestellt und ➤

KI- und Quant-Fonds...

...liefern größtenteils solide bis attraktive Renditen ab

Fonds	ISIN	Perf. lfd. Jahr	Perf. 1 Jahre	Perf. 3 Jahre
Acatris AI Global Equities	DE000A2DMV73	5,60	10,04	7,07
Acatris AI US Equities	DE000A2JF683	9,34	19,04	-9,27
AI Leaders	DE000A2PFOM4	10,20	30,49	2,25
Allianz Europe Equities powered by AI	LU2397364675	8,59	15,47	k.A.
Allianz Global Equities powered by AI	LU2397364089	11,66	27,26	k.A.
Allianz US Equities powered by AI	LU2397365219	12,80	32,67	k.A.
ART AI Euro Balanced	DE000A2PMXK8	3,25	5,24	0,36
ART AI US Balanced	DE000A2PB6T0	3,65	5,20	1,54
DWS Concept ESG Arabesque AI Global Equ.	LU2307564141	6,38	22,18	6,27
FP Artellium Evolution	DE000A0Q95N9	5,69	6,85	k.A.
Globale Aktien Quant Get Capital	DE000A2P36K7	7,34	17,02	7,52
LF - AI Balanced Multi Asset	DE000A2POT51	4,72	10,67	2,91
LF - AI Defensive Multi Asset	DE000A2POT93	4,46	9,41	2,57
LF - AI Dynamic Multi Asset	DE000A2POT10	6,41	13,66	3,85
LF - AI Impact Equity US	DE000A2POUD7	8,92	26,29	19,29
LF - AI Impact Equity EU	DE000A3DEBJ7	2,12	k.A.	k.A.
Minveo ONE powered by AI Künstliche Intell.	DE000A3DQ1B5	7,62	13,42	k.A.
ODDO BHF Artificial Intelligence	LU1919842267	10,81	35,17	6,65
ODDO BHF Future of Food	LU1831001141	3,06	-3,49	-3,22
ODDO BHF Green Planet	LU2189930105	8,14	9,61	1,59
Robeco Quantum Equities	LU2545200128	10,02	22,08	k.A.
Tungsten TRYCON AI Global Markets	LU0451958135	4,39	3,39	1,80
Vontobel Fund Active Beta Opp. Plus	LU1879231311	2,57	4,06	-2,90
Vontobel Fund II Active Beta AI	LU1617166936	2,00	6,26	-2,60
Wallrich AI Libero	DE000A2DTL29	1,16	7,40	6,16
Wallrich AI Peloton	DE000A2JQH30	1,46	9,37	8,14
Quant-Fonds				
Quant IP Global Patent Leaders	DE000A2P36A8	5,38	27,01	4,87
STRATAV Quant Strategie Europa	DE0005333637	2,43	1,27	-4,55
THEAM Quant Absolute Alpha	LU1120439341	2,30	6,22	-3,79

Quelle: Scope, Stand: 31.3.2024

FOTOS: LUPUS ALPHA, ALBRECHT & CIE.

umgesetzt“, so Koch. Diese Disziplin fehle manchen Menschen. „Meine Erfahrungen sind durchweg positiv“, berichtet der Vermögensverwalter.

Fondsperformance mit Luft nach oben

Benjamin Raasch, Portfoliomanager bei der Münchner Vermögensverwaltung Pegasos Capital, geht noch weiter: „Ein Portfoliomanager, der nicht von KI unterstützt wird und diese als sein Werkzeug benutzt, wird in Zukunft zur Seltenheit und zum Auslaufmodell werden. Einen Handwerker ohne modernes Akkuwerkzeug und dafür mit Hammer und Meißel trifft man heutzutage schließlich auch nicht mehr.“ Bis die KI stark genug ist, einen Großteil der täglich neu entstehenden Daten zu trainieren werde allerdings noch viel Zeit vergehen, glaubt Raasch.

Das Ratinghaus Scope hat für Cash. ausgewertet, wie 25 KI-generierte Anlagevehikel von insgesamt 14 Anbietern in den vergangenen Jahren abgeschnitten haben. Die große Mehrheit erzielte nur unterdurchschnittliche Renditen. Es gibt aber Ausnahmen. Mit einem Plus von 40,7 Prozent im vergangenen Jahr sticht der Oddo BHF Artificial Intelligence (LU1919842267) heraus. Das Fondsmanagement hat sich auf die Fahnen geschrieben, einen Beitrag zur Verringerung der CO₂-Emissionen zu leisten und Chancen zu nutzen, die sich aus dem Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft ergeben. Zu den größten Positionen zählten Ende April die US-Technologie-Giganten Nvidia, Microsoft und Amazon. Überhaupt waren rund drei Viertel der Anlagemittel in den Vereinigten Staaten investiert. Zwar hat der ODDO BHF Artificial Intelligence 2023 seinen Referenzindex MSCI World deutlich hinter sich gelassen. Seit seiner Auflage Ende 2019 hinkt der Fonds um 3,1 Prozentpunkte pro Jahr hinterher.

Mit einem jährlichen Plus von 8,0 Prozent seit seiner Auflage im November 2017 reiht sich der Acatis AI Global Equities (DE000A-2DR2L2) in die Riege der performancestärksten KI-generierten Fonds ein. Gleichwohl blieb auch er hinter seiner Benchmark, dem MSCI World Index, zurück. Der weltweit investierende Fonds kombiniert die Themen Value Investing und künstliche Intelligenz. Die KI ist für die Auswahl der Aktien im Fonds verantwortlich und bedient sich zweier unternehmensspezifischer Datenquellen: dem Zahlenwerk der Geschäftsberichte sowie Managementgesprächen mit Analysten in Textform. Die Auswahl der Einzeltitel erfolgt über eine Bottom-up-Analyse der Unternehmen im jeweiligen Sektor. Die Regionen- und Sektorallokation orientieren sich an den Gewichtungen des MSCI World Index.

Robo Advisor der nächsten Generation

Ein Fonds, der laut Scope-Auswertung eine ansprechende Performance mit deutlich niedrigeren Preisschwankungen kombiniert, ist der Wallrich AI Peloton (DE000A2JQH30). Benannt nach dem Verfolgerfeld im Radsport ist der Anlagepool der erste AI-Fonds des Frankfurter Vermögensverwalters, der einen Relative-Return-Charakter aufweist. Um seine Zielrendite von vier bis fünf Prozent pro Jahr zu erreichen, verkauft der Fonds Verkaufsoptionen auf den Euro Stoxx 50-Index. Damit werden kontinuierlich Prämieneneinnahmen erwirtschaftet. Die Volatilität als Risikomaß für die Schwankungen liegt bei 5,4 Prozent. Selbst im herausfordernden Börsenjahrgang 2022 erzielte der Fonds ein Plus von 5,8 Prozent und liegt damit an der Spitze des Rankings. Auf Sicht von fünf Jahren hat der Wallrich AI Peloton sein Renditeziel mit 4,8 Prozent per annum erreicht.

Autor **Christian Euler** ist Buchautor und Wirtschaftsjournalist.

INTERVIEW

„Mit KI systematisch Alpha erzielen“

Seit ChatGPT ist Künstliche Intelligenz in aller Munde und hält auch in Bereiche wie etwa dem Asset Management Einzug. Wir sprachen mit Christian Sievers, Geschäftsführer, und Pablo Hebestreit, Head of Quantitative Analysis sowie Portfoliomanager bei der LAIC Vermögensverwaltung, dem KI-Spezialisten von LAIQON, über die Mehrwerte von KI im Fondsmanagement sowie über die Entwicklung einer solchen Anwendung.

Nach wie vor geht in der öffentlichen Diskussion viel durcheinander, wenn es um die begriffliche Abgrenzung von Künstlicher Intelligenz (KI) im Fondsmanagement geht. Deshalb die Frage an Sie, was verstehen Sie unter einem KI-Fonds?

Sievers: Die Differenzierung ist in der Tat sehr wichtig. Der Begriff KI ist ja nicht geschützt und wird in der öffentlichen Diskussion aktuell für ein sehr breites Spektrum an Technologien verwendet. Fachlich unterscheidet man zwischen sogenanntem Deep Learning, einer Technologie, die mindestens mit Neuronalen Netzen arbeitet. Und den Vorläufern von moderner KI wie Machine-Learning-Anwendungen oder für die älteren Quant-Fonds genutzten statistischen Methoden wie zum Beispiel eine lineare Regression. Sehr vereinfacht könnte man sagen: Stellen Sie sich das vor wie den Unterschied zwischen einem

Taschenrechner und einem modernen Computer. Wenn Sie die ganze Stärke von KI wirklich nutzen wollen, dann brauchen Sie Deep Learning, weil sie viel mehr Daten verarbeiten, selbständig variable Muster erkennen, diese Muster auf neue Daten anwenden und die Gültigkeit dieser Regeln selbständig überprüfen und aktualisieren kann. Diese KI müssen Sie zudem professionell trainieren, das heißt,

„Wir sehen drei Anwendungsfälle, in denen man KI nutzen kann.“

mit möglichst vielen Daten, mit möglichst vielen Assets und mit all den Themen, die potenziell Indikatoren für eine Kursentwicklung sind. Je umfangreicher und vielfältiger die Datenbasis ist, desto größer ist auch die Chance, verdeckte, auch multidimensionale Zusammenhänge zu finden. Wenn man seine KI dagegen mit zu wenig oder den falschen Daten trainiert, findet sie nur durch Zufall Alpha, weil Sie gerade in diesem Feld gesucht haben. Und darum geht es uns als KI-Haus ja. Wir wollen ein systematisches Alpha generieren. Wir setzen unsere KI dabei im gesamten Investmentprozess ein. Von der Analyse von Makro- und Unternehmenskennzahlen über die Asset Allocation und die Risikobewertung bis zur finalen Anlageentscheidung. Wenn man sich überlegt, dass beispielsweise 97 Prozent der aktiven Fondsmanager im



FOTO: FLORIAN SONNTAG

US-amerikanischen Large Cap Sektor es nicht schaffen, nach herkömmlichen Methoden Alpha zu erzielen, sieht man: Hier liegt eine große Chance für die KI.

Sie haben eine KI namens LAIC Advisor entwickelt. Wie sind Sie dabei vorgegangen?

Hebestreit: Wir sind 2018 mit der Entwicklung unserer KI für das Asset Management gestartet. Zunächst haben wir die KI mit Makrodaten und den Daten von aktiven Fonds und ETFs gefüttert, weil diese Daten sehr transparent und einfach verfügbar waren. Im nächsten Schritt haben wir die KI dann auch auf Einzelaktien trainiert. Im Kern geht es darum, die Treiber zu identifizieren, die die Kursentwicklung von Märkten, Sektoren, Assetklassen und Unternehmen erklären. Wir sehen in der Auswertung, dass es sogenannte Faktoren gibt, die rund 70 bis 80 Prozent der Kursentwicklung bestimmen. Daraus leitet unser LAIC Advisor dann später die Asset Allocation ab. Die verbleibenden rund 20 bis 30 Prozent der Kursentwicklung, wir nennen das die Features, erklärt die Performance eines spezifischen Unternehmens im Vergleich zu seinen Wettbewerbern. Das bestimmt dann später die Einzeltitelwahl. Aktuell erstellt unsere KI jeden Tag eine Kursprognose für 12.000 Fonds, 3.000 ETFs und rund 5.000 einzelne Aktien. Vielleicht kann man das noch mal abgrenzen zu den Quant-Fonds, die ja recht bekannt sind. Diese Fonds suchen ebenfalls Regeln, also Algorithmen, nach denen Anlageentscheidungen getroffen werden sollen. Allerdings sind diese Algorithmen statisch. Das Management testet verschiedene Hypothesen und wendet die erfolgreichsten Regeln dann an. Das Problem ist, dass sich in der Wirtschaft die geltenden Regeln schnell verändern können, es sind ja keine Naturgesetze. Dieses Prob-

Sind von der Leistungsfähigkeit ihrer KI überzeugt: Christian Sievers (links) und Pablo Hebestreit von LAIC

lem nennt man Alpha Decay: kaum habe ich einen Renditetreiber entdeckt, wird er wieder ungültig. Es bleibt also viel Potenzial liegen. Unsere KI dagegen findet selbst die Zusammenhänge, überprüft laufend deren Gültigkeit und passt diese dann selbständig an. Solche komplexen und multidimensionalen Datenanalysen sind erst seit wenigen Jahren möglich.

Sievers: Seit 2018 hat unsere Mutter, die LAIQON AG, über 20 Millionen Euro in die LAIC investiert, in den Aufbau dieser KI und in das

Team. Wir sind jetzt rund 25 Mitarbeiter, die sich täglich mit dem Thema beschäftigen. Und seit 2020 haben wir mit fünf KI-gesteuerten Fonds auch einen Live Track Record, was immer wichtig ist.

Optimal heißt es KI verbessere das Asset Management, nicht aber die Performance. Wie sieht Ihre Replik aus?

Sievers: Das halte ich für verkürzt. Wir sehen drei Anwendungsfälle, in denen man KI nutzen kann. Den Ersten haben Sie gerade angesprochen. Ich kann als Asset Manager Kosten sparen, weil ich Analysten und Portfoliomanager durch KI ersetzen kann. Aber zweitens, und hier würde ich Ihnen widersprechen, hat der Einsatz von KI ganz klar den Anspruch, Alpha zu generieren. Wir haben in der heutigen Welt mit rasant wachsenden Datenmengen zu tun, diese Daten sind der Rohstoff des 21. Jahrhunderts. Systeme, die solche großen Datenmengen verarbeiten können, spielen hier ihre Stärken aus. Und der dritte wichtige Punkt ist, dass man durch KI erstmals in der Masse auch komplett individualisierte Portfolios konstruieren kann. Stellen Sie sich vor, Sie haben einen Anleger, der mit seinem Portfolio in der Region USA überpräferiert sein möchte, gern neue Technologien als Thema und Gold im Portfolio hätte. Was wäre früher passiert? Man hätte diesem Anleger ein paar Fonds zusammengestellt oder ihn in der Vermögensverwaltung in eins von fünf Standardportfolios gesteckt. Unsere KI kann solche individuellsten Präferenzen berücksichtigen und für jeden Investoren ein eigenes, hyper-personalisiertes Portfolio zusammenstellen und managen. Was früher viele Vermögensverwalter gebraucht hätte, erledigt heute die KI.

Das Interview führte Frank O. Milewski, Cash.