

## Newsletter Juli 2016

---

### „Menschenverstand statt Autopilot“

Der Titel erscheint zwischen Gänsefüsschen, weil ich ihn abgeschrieben habe. Er zierte einen Beitrag von Herbie Schmidt in der heutigen *Neuen Zürcher Zeitung*. Bezug nahm er auf selbstfahrende Autos. Es könnte sich aber auch um an den Börsen eingesetzte Computerprogramme handeln. Einer mir vorliegenden Schätzung zufolge werden an der New Yorker Börse rund 75% der Transaktionen von Computern ausgelöst. Als Mitglied von Anlage-Ausschüssen institutioneller Anleger habe ich an Manager-Selection-Sitzungen teilgenommen. Dabei konnte ich einen gewissen Einblick nehmen in recht einfache computergestützte quantitative Modelle bis hin zu sophistizierten Computerprogrammen. Ein paar wenige Aussagen dazu scheinen mir zulässig zu sein.

Die Erste lautet, dass die Modelle ähnlich, trotzdem aber nicht völlig deckungsgleich sind. Für eine gewisse Diversität ist also gesorgt. Zu vergleichen mit der Diversität zwischen den Gehirnen in den einzelnen Populationen wäre aber vermessen. Eher drängt sich ein Vergleich mit einer in- oder inzest-gezüchteten Tierpopulation auf. Die Zweite, dass sie von Zeit zu Zeit angepasst werden, und zwar an jene Strategien, die sich als erfolgreich erwiesen haben. In diesem Sinne dürften Computerprogramme durch menschliche Einwirkung genauso oder mindestens sehr ähnlich verhalten wie Personen aus Fleisch und Blut. Es drängt sich aber eine dritte Aussage auf: Wenn es zutrifft, dass der grösste Teil der Transaktionen von Computern ausgelöst wird, werden manche bisherige Erkenntnisse aus verschiedenen Forschungsrichtungen in der Finanz-Wissenschaft in Frage gestellt werden. Anders Evolutionary Finance. Da geht es darum, zu erkennen, wann abseits stehende Populationen den Erfolg einer anderen Population entdecken, anfangen diese zu imitieren und wann der Erfolg durch „Übernutzung“ zu Ende geht. Ob biologische oder künstliche Intelligenz hinter den Transaktionen steht ist für Evolutionary Finance – und wahrscheinlich nur für diese Richtung – absolut belanglos. Die zu entdeckenden Prozesse sind die gleichen.

Apropos künstliche Intelligenz: Wo ist die Grenze zwischen computergestützten quantitativen Modellen, auf deren Grundlage Transaktionen ausgelöst werden, und künstlicher Intelligenz? Dazu äusserte sich Rolf Dobelli in einem meiner Meinung nach hervorragenden Artikel in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 30. Juni 2016, den Titel tragend *Ein Take-over der Microchips?* Darin postuliert der Autor, dass Menschen nicht der eigenen Spezies fremdes Denken werden programmieren können. Es werde bei humanoider künstlicher Intelligenz bleiben: „Was immer wir erschaffen, wird unsere Zielsetzungen und Werte reflektieren und sich somit nicht allzu weit vom menschlichen Denken entfernen.“ Allerdings fügt er hinzu: „Es bedürfte einer echten Evolution, und nicht nur evolutionärer Algorithmen, um ein fremdes Denken mit eigenem Bewusstsein entstehen zu lassen. Und der Weg dieser Evolution müsste sich radikal von demjenigen unterscheiden, der zur menschlichen Intelligenz und zur humanoiden KI führte.“ Die Frage, wie echte Evolution zustande kommt, beantwortet er wie folgt: „Durch Replikatoren, Variation und Selektion.“

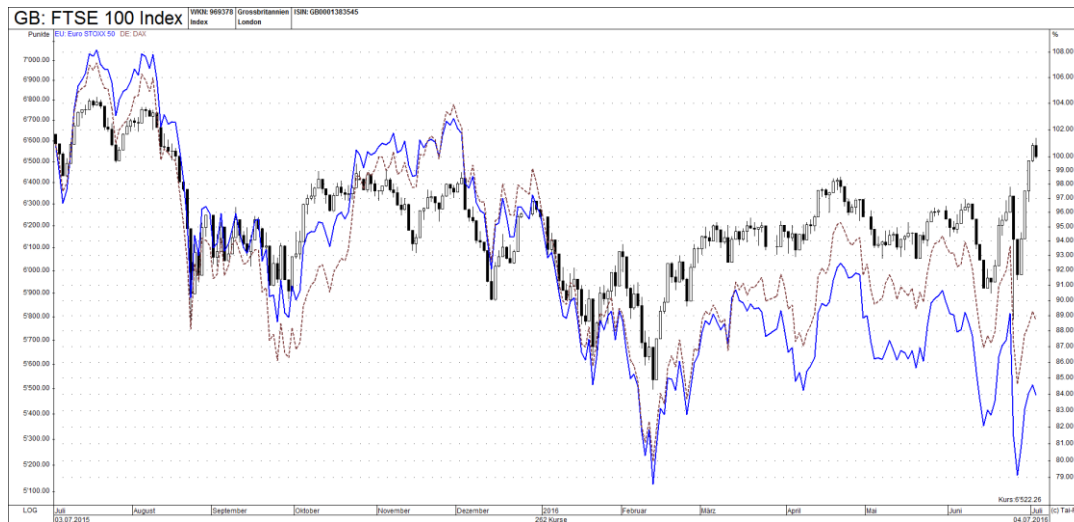
Wenn sich diese drei Komponenten berühren, ist Evolution unvermeidbar“. Dobelli sieht es als unwahrscheinlich an, dass sich fremdes Denken entwickelt. Andere Autoren sind sich diesbezüglich weniger sicher.

Aus der Erfahrung heraus, dass die Standard-Theorie der Finanzmärkte in der realen Welt nicht wiederzufinden ist, hat sich eine „Affix-Finance“ entwickelt. Zum Infix „Finance“ haben sich nämlich drei Präfixe hinzugesellt: „Behavioral“, „Neuro“ und „Evolutionary“. Biologische oder künstliche Intelligenz hin oder her, Evolutionary Finance wird von der Evolution der Intelligenz nicht verdrängt. Im Gegenteil, sie wird Teil dessen sein, was der Gehirnforscher Sebastian Seung mit „Intelligence Amplification“ als positiver Auswuchs von „Artificial Intelligence“ bezeichnet. Die Gefahr, dass Evolutionary Finance ähnliches droht wie Behavioral Finance ist klein. Was hat Behavioral Finance bedroht? Die von alters her immer wieder zu beobachtende Neigung der Ökonomen, aus Nachbardisziplinen Wissen zu importieren, es dann aber einzufrieren und die folgenden Erkenntnisse in der Nachbardisziplin nicht mehr zu berücksichtigen. So geschehen mit Behavioral Finance, wo von der Entwicklung der Psychologie seit den Achtzigerjahren kaum Notiz genommen wurde. Evolutionary Finance ist aber genuine „Finance“. Damit stösst diese Richtung wahrscheinlich nicht auf die Skepsis, die Finanzwissenschaftlern entgegenweht, wenn sie über Psychologie oder gar kognitive Neuro-Wissenschaften referieren. Evolution kann zu „Finance“ genauso gehören wie zu Biologie, Psychologie und vielen anderen Richtungen. Sie wird immer mehr zum integrierenden Bestandteil verschiedener Disziplinen. Die Forschungsrichtung hat sehr wahrscheinlich die grösste Zukunft in der Finanz-Wissenschaft.

Einem Neuro-Wissenschaftler habe ich neulich die Frage gestellt: Kann künstliche Intelligenz eine Schizophrenie entwickeln? Er wusste darauf (noch) keine Antwort. Der Super-Gau in einem von künstlicher Intelligenz dominierten Finanzsystem wäre, dem stimmte er zu, eine im System verbreitete „Krankheit“ wie Schizophrenie, infolge eines „Gen-Defektes“ (als Ergebnis von „Programmier-Inzucht“ oder „Inzest-Zucht“) in einer Roboter-Population, die vermutlich nicht jene Diversität aufweisen würde, welche „Anthro-Robotiker“ (gemeint: Anthropologen der Robotik) als neue Wissenschafts-Gattung hervorrufen würde. Roboter-Neurologen und –Psychiater liegen da eher im Reich der aktuellen Phantasie. Einen schweren Stand dürfte Behavioral Finance haben, wenngleich, wie in den letzten Jahren gesehen, Flash Crashes nicht (nur) durch Computer geglättet werden dürften, sondern von Gehirnen, die sich – wir wissen es seit António Damásio die Beweise dafür geliefert hat – in kritischen Situationen von somatischen Markern leiten lassen, im Volksmund Bauchgefühl genannt. Die davon ausgehenden Signale gelten als nützlich, wenn sie von trainierten und erfahrenen Gehirnen aufgefangen werden.

Bei Unifinanz werden Computer-Programme eingesetzt. Dabei lassen wir uns von der Warnung von Tesla (für das Modell S) und Mercedes (für die neue E-Klasse) leiten, das Lenkrad nicht loszulassen. Unsere Gehirne trainieren wir ohne Unterbruch um von unseren somatischen Markern nicht fehlgeleitet zu werden, sondern profitieren zu können.

## Chart des Monats:



FTSE 100 Index./Lenz & Partner Dortmund

Am 15. Januar 2015 hob die SNB die Unterstützung des Euro auf 1,20 zum Franken auf. Man las damals, das bedeute für die Aktien der Multis nicht viel oder gar nichts, wohl aber für die Titel mittelständischer Unternehmen wie jene, die sich im SMIM befinden. Es kam anders. Seither ist nämlich der SMI um rund 4% gefallen, der SMIM um 16% gestiegen. War es damals falsch, auf SMI-Titel zu setzen? Nein. Ein Markt ist ein Entdeckungsprozess. Niemand kennt im Voraus die Entdeckungen die er machen wird. Falsch war jedoch etwas anderes: Sich dem Marktprozess nicht anzupassen. Die Kategorie von falsch und richtig an der Börse bezieht sich nicht auf die unmögliche richtige Vorwegnahme des Unbekannten, sondern darauf, ob die richtigen Instrumente vorhanden sind um jene Anpassungen vorzunehmen, die mittelfristig zum Ziel führen. Und mittelfristig heisst hier wohl von Jahr zu Jahr, denn das ist es was von Anlagestrategien erwartet wird. Wie der schwedische Forscher Karl-Erik Wärneryd aufzeigte, gibt es nicht unerschütterlich auf Langfristigkeit setzende Investoren. Das wird nur in Hausse-Phasen behauptet. Sobald die Kurse einbrechen verengt sich das Zeitfenster auf wenige Monate. Der Grund ist wohl gleich zu verorten wie die Angst vor dem Fliegen, der keine vergleichbare Angst vor dem Autofahren gegenübersteht, obwohl fliegen weitaus sicherer ist: Er heisst Kontrollverlust. Die Notwendigkeit der Anpassung sollte nach dem Brexit nicht vergessen werden. Die meisten Auguren sehen ökonomische und politische Stürme auf jene Insel zukommen, die wir als Vereinigtes Königreich kennen. Der FTSE 100 hat nach dem ersten Schock auf den Brexit-Entscheid jedoch mit einem Plus von 9% reagiert. Derweil hat der ESTX 50 6% und der DAX 4,7% zugelegt. Das Pfund hat gleichzeitig 3% verloren. Es ist noch zu früh für weitgehende Schlussfolgerungen. Woran sich zu erinnern lohnt ist jedoch folgendes: Politische Börsen haben kurze Beine. Schwache Währungen können aber meistens positive Aktien-trends über längere Zeit auslösen. Und nota bene: Schwache Währungen können abgesichert werden. Was bleibt ist der Vorteil der starken Aktien.

Alfons Cortés

Managing Partner

Unifinanz Trust reg.