

Schwarmintelligenz als Fonds

In der Hoffnung, dass die Masse klüger sein könnte als der Einzelne, sind schon mehrere Fonds aktiv, die auf kollektive Anlageentscheidungen setzen.



„Crowd Funding“ etabliert sich langsam als Begriff. Auch wenn der Mitmachgedanke im Finanzbereich aktueller denn je ist, steht die Feuerprobe eines Börsencrashes noch aus. Ob den die Massen voraussehen, bleibt abzuwarten.

Können eine Million Fliegen irren? Jeder kennt die Antwort! Aber ganz so einfach lässt sich das Phänomen der Weisheit der vielen nicht abtun. Immerhin liegt der Publikumsjoker in der Fernsehsendung „Wer wird Millionär?“ fast immer richtig, und in der Wirtschaft misst man der Konsensuschätzung, bei der mehrere Ökonomen nach ihren volkswirtschaftlichen Prognosen befragt werden, hohe Bedeutung bei.

„Im Schätzen ist die Masse unschlagbar. Das breitere Wissen eines Kollektivs liegt mit einer höheren Wahrscheinlichkeit richtig als die gedanklichen Leistungen eines Einzelnen“, meint Corvin Schmoller. Er ist Gründer und Geschäftsführer der Online-Empfehlungsplattform „Intelligent Recommendations“ aus Hamburg. Der studierte Betriebswirt und Informatiker hat am 23. 10. 2013 den globalen Aktienfonds Intelligent Recommendations Global Growth Fund ins Leben gerufen, dessen Anlageentscheidungen allein durch die kollektive Intelligenz der Masse gesteuert werden. Anfang 2009 startete Schmoller seine Online-Empfehlungsplattform, ein selbstregulierendes Anlageempfehlungssystem, das auf wissenschaftlichen Erkenntnissen zur kol-

lektiven Intelligenz basiert. Immerhin wurde sein Projekt durch ein Exist-Gründerstipendium vom Bundesministerium für Wirtschaft und der EU gefördert. Damit werden innovative Technologien, die im universitären Bereich entwickelt werden und für die Wirtschaft erfolgversprechend sind, prämiert.

Publikumsjoker fürs Depot

Laut Schmoller lagen die Ergebnisse auf seiner Plattform Intelligent Recommendations im Zeitraum von Januar 2009 bis September 2013 im internationalen Depot um 16 Prozentpunkte höher als der DAX und um 30 Prozentpunkte höher als der MSCI World. Transaktionskosten wurden dabei allerdings nicht berücksichtigt. Wenn sich eine solche Outperformance auch im Fonds fortschreiben ließe, wäre das natürlich ein phänomenales Ergebnis, aber Fondsergebnisse entwickeln sich oft anders als Modellergebnisse, da hier Kosten anfallen und Zu- und Abflüsse zu unbeabsichtigten Bewegungen und damit zu Transaktionskosten führen.

„Schwarmintelligenz ist etwas ganz anderes als kollektive Intelligenz. Wir setzen auf Letztere“, erklärt Schmoller. „Man kann die Infor-

mationsausbeute verbessern, indem man die Informationen der Einzelnen unabhängig voneinander aufnimmt. Sonst entstehen Kaskadenfehler, die zu gefährlichen Herdeneffekten führen: Einer sagt etwas, zwei andere sagen es auch, obwohl es gar nicht deren Meinung ist. Bei unserer Plattform sieht der Einzelne die Gesamtauswertung nicht, bevor er seine Meinung abgegeben hat. Dadurch nehmen wir ein breit gefächertes Wissen auf, um das es bei Massenintelligenz ja geht, und damit erhöhen wir die statistische Erfolgswahrscheinlichkeit unseres Modells.“

Gefährliche Schwarmintelligenz

Im Schwarm sieht hingegen jedes Individuum, was die anderen tun, und folgt ihnen mehr oder minder blind. Schmoller erklärt, dass die Beimischung von Laienmeinungen durchaus konstruktiv ist. „Das Wissen und die Information sollen möglichst breit gefächert sein. Dabei sind Bilder aus verschiedenen Berufszweigen wichtig, wenn es darum geht zu sagen, welche Finanzanlagen interessant sind. Ein Chemiker kann zum Beispiel viel mehr zu bestimmten Chemiefirmen sagen, als dies die meisten Börsenprofis können.“

Auf der Plattform können die Teilnehmer ihre favorisierten Titel aus den folgenden Indizes wählen: DAX, MDAX, SDAX, TecDAX, Dow Jones, Nasdaq, S&P 500, Hang Seng, Nikkei, RTSI (Russland), EuroStoxx, ATX, SMI, FTSE 100. Befragt, wie viele unterschiedliche Meinungen er mindestens braucht, um von kollektiver Intelligenz sprechen zu können, meint Schmoller: „Losgegangen ist es auf unserer Plattform Anfang 2009 mit etwas mehr als 100 Nutzern. Aufgrund der richtigen Bedingungen der Informationsaufnahme und -auswertung sind schon bei dieser geringen Anzahl an Teilnehmern qualitativ gute Ergebnisse herausgekommen. Mittlerweile ist die Nutzerzahl auf zirka 6.000 angestiegen.“

Seiner Meinung nach sind drei Dinge wichtig: „Erstens, dass keine Beeinflussung stattfindet, die Meinungen also unabhängig voneinander sind. Zweitens, dass alle Meinungen gleich gewichtet werden. Unser System begrenzt den Einfluss Einzelner zum Beispiel



Corvin Schmoller: „Börsenentscheidungen sind nicht unabhängig voneinander. Das führt zu Herdentrieb.“

dadurch, dass registrierte User maximal nur einmal im Monat ihre Meinung abgeben können. Und drittens, dass man eine Auswertung nicht nur einfach über Mittelwerte führt, sondern den statistischen Median abbildet. Damit löschen sich Extrempositionen gegenseitig aus, und es verbleibt die kollektive Schätzung, ein präzises Ergebnis.“

Anders als in seinem Modell, so erklärt er, komme es an der Börse gelegentlich zu ungesunden Rückschlägen, weil sich die einzelnen Entscheidungsträger von den anderen beeinflussen lassen und es so zum gefährlichen Herdentrieb kommen kann.

Schmollers Bemühen ist, dass sein Modell bereits aus einem Titel draußen ist, bevor dessen Kurs in die Tiefe stürzt. „Was wir mes-

sen, sind allein positive Interessenimpulse. Wenn das Interesse beispielsweise für die Aktie der Deutschen Bank zu einem bestimmten Zeitpunkt besonders groß ist, wird hier investiert. Zum nächsten Zeitpunkt nimmt das Interesse an der Deutschen Bank vielleicht ab, und das Interesse an BASF steigt. Bereits dann würde unser System von der Deutschen Bank in BASF umschichten. Durch diese Methode erreichen wir den Einstieg in Aktien beim Entstehen des Interesses, also häufig bevor der Aktienkurs steigt, und wir können Werte verkaufen, wenn das Interesse nachlässt, also schon bevor sich Negativmeinungen einstellen und der Aktienkurs fällt.“ Ob sich damit auch in der Fondspraxis Abstürze wie 2001 oder 2008 vermeiden lassen, müssen die Fonds, die auf Massenintelligenz setzen, erst beweisen, denn sie sind alle jünger.

Fondspraxis nicht überragend

Offenbar ist es gar nicht so einfach, die überlegene Entwicklung von intelligenten Modellen in einen Fonds zu übertragen. Schon der im Juni 2010 aufgelegte Fonds Multi Structure Investor Aktien Global von Michael Thaler versucht, die kollektive Intelligenz der Massen zu nutzen, und blieb seit Fondsaufgabe hinter dem Vergleichsindex MSCI World zurück. Thaler dazu: „Der Vergleich mit einem reinen Aktienindex hinkt etwas, denn wir sind deutlich vorsichtiger. Unsere Liquiditätshaltung kann bis zu 40 Prozent betragen, und das nutzen wir gelegentlich aus. Ein weiterer Grund, weshalb der



Michael Thaler, TOP Vermögen: „Wir lassen diejenigen stärker ans Ruder, die gerade eine gute Phase haben.“

Fonds unter dem MSCI World liegt, ist, dass wir überdurchschnittlich viele deutsche Werte im Fonds haben, weil unsere Anleger dafür gestimmt haben. Aber US-Werte sind in den letzten Jahren deutlicher gestiegen als deutsche Werte. Unserem Vorsichtsprinzip ist es auch geschuldet, dass wir in unserem Pool nur große Werte haben. Wenn ein Wert zu klein wird – wie kürzlich zum Beispiel Blackberry oder UniCredit – fliegt er aus der Auswahlliste raus. Wir wollen nur Titel, bei denen man das gute Gefühl hat, dass es sie in fünf Jahren auch noch geben wird.“

Finetuning am Modell

Thaler blickt aber optimistisch in die Zukunft und hat das Finetuning an seinem Modell leicht angepasst: „Seit unserer neuen Medienkooperation ab Anfang des Jahres haben wir viele neue Anmeldungen. Und bei Massenintelligenzfonds ist es umso besser, je breiter die Ideengeber gefächert sind. Mittlerweile haben wir seit Auflage des Fonds 300.000 Abstimmungen durchgeführt. Aus den Daten lassen sich interessante Dinge herauslesen, auch welche, mit denen wir im Vorfeld nicht gerechnet hatten – beispielsweise dass Personen, die in einem Monat mit ihrer Einschätzung besonders gut lagen, auch im Folgemonat äußerst treffsicher sind. Dieses Phänomen wollen wir zukünftig bei der Auswertung berücksichtigen, indem wir die Meinung der Erfolgreichen des vergangenen Monats im Folgemonat stärker gewichten.“ Zusätzlich zu den privaten Teilnehmern werden in Zukunft auch die Topgewichtungen ausgewählter Fondsmanager automatisch in den Abstimmungsprozess mit einfließen.

Fonds, die auf die Intelligenz der Massen setzen

	Multi Structure Investor Aktien Global	H&A Sharewise Community Fonds	Intelligent Recommendations Global Growth Fund
„Initiator“ des Fonds	Michael Thaler	Stefan Nothegger	Corvin Schmoller
System	TOP Vermögen AG, Starnberg	Sharewise GmbH, München	Intelligent Recommendations, Hamburg
Ausrichtung des Fonds	Aktien global	Aktien global	Aktien global
Fondsgesellschaft	Axion S.A.	Hauck & Aufhäuser Invest, Luxemburg	Axion S.A.
Auflagedatum	15. 6. 2010	6. 12. 2012	23. 10. 2013
WKN	A1CVE2	HAFX5N	A1WY3Z
ISIN	LU0498676971	LU0625428700	LU0933680703
Vertriebszulassung in...	Lux, D	Lux, D	Lux, D
Fondsvolumen (31. 3. 2014)	3,0 Mio. Euro	2,4 Mio. Euro	1,7 Mio. Euro
Max. Ausgabeaufschlag	1,0 %	5,0 %	5,0 %
Verwaltungsgebühr p.a.	1,25 %	1,8 %	1,4 %
Website	www.investor.de www.mitmachfonds.de	www.de.sharewise.com	www.ir-system.com

Es werden zwar Massen nach ihrer Börseneinschätzung gefragt, aber bislang fließt noch nicht massenweise Geld in diese Fonds. Dennoch sind dies Anfänge des interessanten, neuen Phänomens „Crowd Funding“.

Quelle: Angaben der Initiatoren bzw. der Fondsgesellschaften

Foto: © Schmoller, Thaler | Top Vermögen

markt & strategie | schwarmintelligenz

Auf die Frage, wie seine Teilnehmer auf die Krim-Krise reagiert haben, erklärt Thaler: „Bisher sind unsere Teilnehmer in der Krim-Krise sehr diszipliniert, und es kam zu keiner Verkaufswelle, allerdings zu Umschichtungen. Auffällig war zum Beispiel, dass seit Ausbruch der Krise die norwegische Statoil nach oben geschossen ist, während russische Gas-titel auf der Verkaufsliste standen.“

Die 100 Besten bestimmen

Ein weiterer Fonds, der auf die Intelligenz der Massen setzt, ist der H&A Sharewise Community Fonds, dessen Advisor Stefan Nothegger mit seiner Sharewise GmbH ist. Der Fonds liegt seit seiner Auflage im Dezember 2012 gut im Plus und zeigt eine Outperformance gegenüber dem MSCI World, allerdings nicht über die gesamte Laufzeit. Nothegger erklärt sein Konzept: „Unsere Plattform Sharewise gibt es seit 2007, und mittlerweile haben wir 150.000 User, die regelmäßig Kauf- oder Verkaufsempfehlungen mit entsprechender Begründung und Kursprognose abgeben. Für jeden User bilden wir ein Musterportfolio aus seinen Empfehlungen. Manche erzielen eine Outperformance, und auf die wollen wir hören. Wir setzen daher auf die Stimmen unserer 100 besten User.“ Die Empfehlungen der 100 Top-User werden in einen Punktwert je Aktie transformiert und daraus eine Rangliste für Käufe und Verkäufe zusammengestellt. Einmal monatlich wird für den Fonds ge- und verkauft, je nach dem Saldo der Punktwerte.

Damit die User auch weiterhin ihre Stimme abgeben, erhalten sie kostenlose Börsenbriefe und können an Preisverlosungen teilnehmen. Ähnlich wie Thalers Fonds stellt auch der Sharewise-Fonds ein internationales Aktienuniversum zur Auswahl und streicht die kleinvolumigen Titel raus. Im Gegensatz zu Thalers Fonds, der bis zu 40 Prozent Cashquote halten kann, hält der Sharewise Community Fonds so gut wie keine Liquidität.

Kampf um die besten User

Um ein echtes Resümee über den Erfolg von Crowd Funding ziehen zu können, muss man den Fonds noch etwas Zeit geben. Immerhin bleibt der Spaß am Mitmachen, auf den Social Media generell setzt. „Der Mitmachgedanke ist aktueller denn je“, meint Thaler.

Doch unbegrenzt ist die Zahl der Computer-Daddler, die sich dazu auch gern mit



St. Nothegger: „Bei Fonds können Sie mit einem Produkt auf die gesammelte Intelligenz der Besten setzen.“

Börsenentwicklungen beschäftigen, nicht, sodass bereits ein gewisser Kampf um die besten User stattfindet. Immerhin gibt es mittlerweile eine Reihe von Plattformen, die interessierte Mitmacher benötigen – von Bitcoin über Wikifolio bis hin zu den drei erwähnten Plattformen, die Massenintelligenz in Fonds umsetzen.

Während seiner fast vierjährigen Praxisphase hat Thaler bereits die Erfahrung gemacht, dass man das Community-Management leicht unterschätzen kann. „Man muss immer gute, aktuelle Informationen und Anreize geben, damit die Leute auf der Plattform aktiv bleiben.“

Fehlverhalten der Masse?

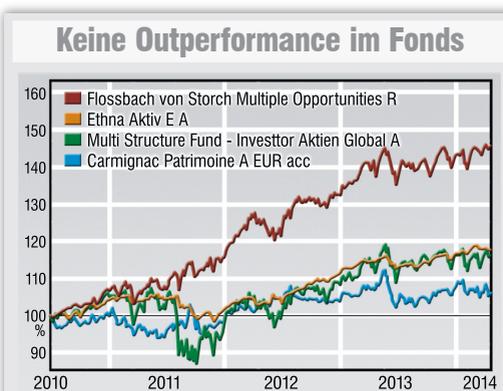
Geht es bei den Plattformen dann eher um Sharing oder mehr um den Wettbewerb? Offenbar gilt hier ein klares Sowohl-als-Auch. „Wikifolio hat beeindruckende User, genau wie wir“, meint Nothegger. „Aber bei Wikifolio sind Sie viel stärker von einem einzigen User abhängig, wenn Sie sein Follower werden. Bei Fonds können Sie mit einem Pro-

dukt auf die gesammelte Intelligenz der Besten setzen.“

Das klingt überzeugend, aber Manfred Hübner, Geschäftsführer von sentix Asset Management, ist skeptisch. „Einfach zu vermuten, dass eine Meinung richtig ist, bloß weil eine hinreichend große Gruppe diese Meinung hat, kann ein Holzweg sein“, erklärt der Behavioral-Finance-Experte, der vor seiner Selbstständigkeit den Bereich Behavioral Finance bei der Deka Investment geleitet hat. Hübner befragt zwar auch die Massen, aber er versucht, die typisch menschlichen Fehler auszufiltern. Seine Sentix-Umfrage startete er erstmals im Februar 2001. Seitdem haben sich über 4.500 Investoren zur Umfrage angemeldet, darunter mehr als 1.000 institutionelle Adressen aus dem In- und Ausland. „Unsere Fragen sind so gestellt, dass wir drei Ebenen der Anleger erfassen können“, erklärt Hübner, „die Ebene der Vernunft (Ratio) und die Ebene der Emotionen, wo wir uns an unseren Artgenossen orientieren. Hier kommen unter Umständen auch impulsives Gebaren, Herdenverhalten, Angst, eben die Verrücktheit der Masse, zum Tragen. Und die dritte Ebene ist das Handeln der Masse, also das, was die Leute wirklich tun. Wir separieren diese drei Ebenen. Bei den Konzepten, die einfach nur die Massen befragen, kann es passieren, dass sie die klassischen Phänomene, die es an der Börse gibt, in ihre Fonds hineintragen; beispielsweise den Home Bias oder die Bevorzugung bestimmter Modeaktien.“

Zumindest dem Home Bias – dass man Aktien seines eigenen Landes bevorzugt – will Nothegger entgegenwirken: „Es ist richtig, dass wir alle einem gewissen Home Bias unterliegen. Dem wollen wir entgegenwirken, indem wir versuchen, unser System der Massenbefragung in möglichst viele interessante Märkte zu bringen – auch in bestimmte Schwellenländer. Unsere Vision ist eine globale Plattform, auf der man beispielsweise nachsehen kann, was die besten User, die sich mit dem chinesischen, dem indonesischen oder japanischen Markt beschäftigen, empfehlen.“ Den ersten Schritt ist er bereits gegangen. So ist Sharewise seit Oktober 2013 ein Tochterunternehmen der japanischen Firma Munkabu, die mit einem ähnlichen Konzept arbeitet wie Sharewise – allerdings mit Japan-Fokus.

Bleibt zu hoffen, dass die Teilnehmer der Börsenplattformen die kommende Börsenbaisse gut voraussehen – zumindest in der Masse. FP



In der Praxis liegt der Multi Structure Investor Aktien Global hinter dem MSCI World Index, allerdings ist er auch risikoärmer.