



Von Five Sigma Events und sieben Siegeln

Mathematik ist das Latein der Gegenwart. Mathematik zieht sich, wie seinerzeit Latein im Mittelalter, als Sprache der Gelehrten durch alle Wissenschaften, bis hin zu Philosophie, Soziologie und Psychologie. Sie entfaltet letzte Sicherheit verheißende, quasireligiöse Wirkung. Nur wer in einem der mathematischen Idiome, z. B. Statistik, Wahrscheinlichkeitsrechnung oder Informatik, zu argumentieren versteht, hat eine Chance, als Autorität inner- und außerhalb der akademischen Welt anerkannt zu werden.

Die Digitalisierung nun auch der Branche der Vermögensverwalter und Anlageberater ist – der Begriff drängt sich auf – vorprogrammiert. „Algorithmus“basiertes Handeln an den Kapitalmärkten ist uns als Hochfrequenztrading für die Betuchten bereits länger bekannt und nimmt nun in der Gestalt von Robo Advisors auch den Kleinanlegern das Denken ab. Beides umgibt eine Aura des Geheimnisumwobenen, von einer Elite aus IT und Mathematik entwickelt, als Black Boxes fetischisiert und als solche assoziierbar mit der schwarzen Kaaba von Mekka.

Ich bin der Herr, dein Gott. Du sollst keine anderen Götter haben neben mir.

„Erfahrungs“basiertes Handeln geißeln die zeitgenössischen Kleriker indessen als sündhafte Selbstüberhöhung aktiver Fondsmanager. Unterstützt werden sie von Verbraucherschützern, deren gute Absicht vom Laienvolk mit Kompetenz verwechselt wird und die uns als Prediger des Ablasshandels mit ETFs den Weg ins Kostenparadies weisen. Perfekt in die Tat umsetzen lässt sich das zeitgenössische Dogma von der Unerwünschtheit menschlicher Intervention im ETF-basierten Robo Advisor: Die Anlageentscheidungen trifft in dieser Konstellation ausschließlich ein Deus ex machina. Der normativen Kraft des binären Codes lässt sich nur schwer entziehen, will man sich nicht dem Vorwurf der Uneinsichtigkeit gegenüber wissenschaftlicher Erkenntnis aussetzen und fortan als fortschrittsfeindlich gelten. Doch damit nicht genug – der heilige Zeitgeist prägt auch Recht.

Das elfte Gebot

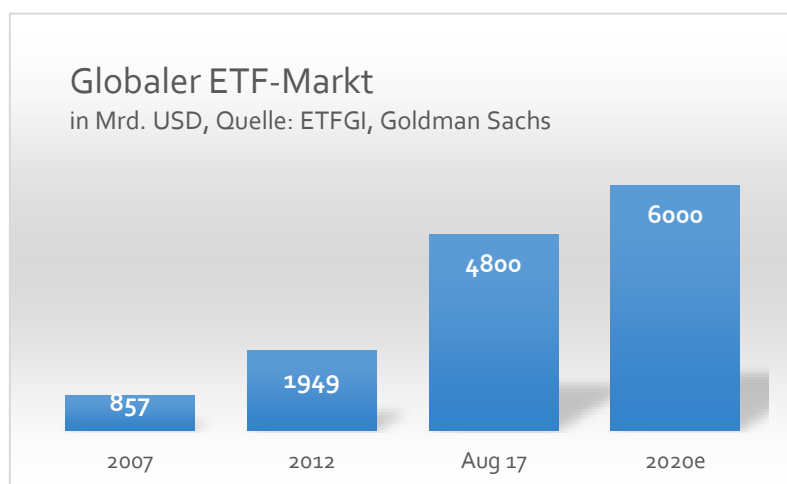
„Iudex non calculat“ – war einmal. Auch Rechtsprechung und Gesetzgebung kommen an mathematischer Exaktheit nicht mehr vorbei. In §64 (3) WpHG werden die Weichen entsprechend branchenspezifisch gestellt: „Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss von einem Kunden alle Informationen ... über seine Anlageziele, einschließlich seiner Risikotoleranz, einholen, die erforderlich sind, um dem Kunden ein Finanzinstrument oder eine Wertpapierdienstleistung empfehlen zu können, das oder die für ihn geeignet ist und insbesondere seiner Risikotoleranz und seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen, entspricht.“ Spätestens mit der EU-Verordnung 583/2010 („KID-VO“) sollte sich in der anlageberaterischen Praxis eingebürgert haben, für jeden Kunden den individuellen Maximal-Risikotoleranzwert

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \times \sum_{i=1}^n (R_i - \mu)^2}$$
 zu ermitteln und auf dieser Basis eine personenbezogene, haftungsrechtlich relevante Handlungsempfehlung auszusprechen. Die „wesentlichen Anlegerinformationen“ für Publikumsfonds zum Beispiel, die den Kunden obligatorisch auszuhändigen sind, beinhalten den numeri-

schen „Synthetic Risk and Reward Indicator“, der sieben
$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \times \sum_{i=1}^n (R_i - \mu)^2}$$
-Intervalle bezeichnet und es dem Anlageberater ermöglichen soll, für jeden einzelnen Kunden das zu ihm passende Fondsprodukt auszuwählen. Nur: Genauso wenig wie zu Luthers Zeiten das Volk die Bibel auf Latein verstand, dürfte heutzutage Anlageberatern kommunikativer Erfolg beim Versuch beschieden sein, ihren Kunden die Messe auf „Mathematik“ zu lesen. Um zu ahnen, dass künftige Haftungsklagen gegen Anlageberater im Allgemeinen und gegen Robo Advisors im Besonderen an genau dieser kommunikativen Bruchstelle ansetzen werden, dafür dürfte bereits eine nicht-bibelqualifizierende prophetische Begabung ausreichen.

Die große Mobilmachung

Ein kapitalmarktinteressierter Anleger der alten Schule wählt Aktien von Unternehmen, die ihm „gefallen“, und andere Wertpapiere selber aus. Fehlt ihm die Zeit für Kapitalmarktresearch, Tradingaktivitäten etc., wird er das Portfoliomanagement auf einen Vermögensverwalter auslagern, der Aktien etc. auswählt und sie zu einem den Mandatsvorgaben entsprechenden Portfolio zusammenstellt, das er überwacht und taktisch verändert. Ein Anleger, der sich für einen Index-ETF entscheidet, verzichtet dagegen auf jedwede Intervention: Es findet weder Aktienselektion noch taktische Allokation im ETF statt, und zumeist verzichtet der ETF-Manager konsequenterweise auch noch auf die Ausübung von Stimmrechten bei Hauptversammlungen von im Index vertretenen Unternehmen (wozu auch?). Der Anleger wird so im Modell eines ETF-basierten Robo Advisor auf informatorischer Maximaldistanz zum real- und volkswirtschaftlichen Geschehen gehalten. Dazu trägt zum einen der elitäre Charakter des mathematischen Diskurses bei, von dem der durchschnittliche Anleger ausgeschlossen ist, und



zum anderen die Tatsache, dass der Ausschließlichkeitsanspruch des mathematischen Diskurses Horizonte verengt.

Die Folgen? Die neue, zahlenmäßig kräftig wachsende ETF-Anlegerklasse wird als Wirtschaftssubjekt entmündigt und auf die Funktion als Kanonenfutter der Kapitalmärkte reduziert. Das sind keine guten Voraussetzungen für einen nachhaltigen Sinneswandel in einem traditionell kapitalmarktaversen Land, das

sich zum ersten Mal in seiner Geschichte traut, Teile der Altersvorsorge allein von der Entwicklung an den Kapitalmärkten abhängig zu machen. Soll das im Ansatz schon fast als revolutionär zu bezeichnende „Betriebsrentenstärkungsgesetz“ eine Chance auf Akzeptanz in weiten Kreisen der Arbeitnehmerschaft haben, braucht es dafür Aufklärung und Human Intelligence – und weniger Gottvertrauen und Artificial Intelligence.

Ihr

Michael Klimek

E-Mail: mklimek@klimek-advisors.com

Tel.: +49 69 339978-14

Disclaimer: Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und kann eine individuelle Anlageberatung nicht ersetzen. Dieses Dokument stellt keine Werbung von Wertpapierdienstleistungen oder Produkten, keine Wertpapieranalyse und keine Kaufs- und Verkaufsempfehlung dar. Die Daten, Kommentare und Analysen in diesem Dokument geben die Meinung von Klimek Advisors Fund Consulting GmbH zu Märkten und ihren Trends wieder. Dabei stützt sich Klimek Advisors Fund Consulting GmbH auf seine eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und Informationen, die zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung standen. Die in diesem Dokument gemachten Angaben stellen in keiner Weise ein Versprechen oder eine Garantie von Klimek Advisors Fund Consulting GmbH dar. Jedes Investment beinhaltet spezifische Risiken. Alle potenziellen Anleger müssen vorbereitende Maßnahmen ergreifen und eine fachkundige Beratung einholen, um sich unabhängig von Klimek Advisors Fund Consulting GmbH eine eigene Meinung über die Eignung einer solchen Anlage hinsichtlich ihrer Ver-



KLIMEK ADVISORS

mögenslage zu bilden. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen oder Kursgewinne getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt keine Haftung übernommen wird. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Klimek Advisors Fund Consulting GmbH, Schwindstraße 10, 60325 Frankfurt am Main. Stand: 02/2018.