

In einer in Kürze erscheinenden Dissertationsschrift (H. C. Öynhausen: Nutzung Kollektiver Intelligenz am Kapitalmarkt; im Erscheinen) werden mögliche Wege zur Generierung hochwertiger Investmententscheidungen am Kapitalmarkt unter Anwendung Kollektiver Intelligenz erforscht. Im empirischen Teil der Arbeit wird das Investitionsmodell von Intelligent Recommendations gegenüber mehreren Benchmarks getestet.

Die Informationsbeschaffung und -verarbeitung von Einzelakteuren am Kapitalmarkt unterliegt Verzerrungen, die regelmäßig zu suboptimalen Investitionsentscheidungen führen. Eine Auslagerung dieser Entscheidungen an Dritte ist nicht immer möglich oder sinnvoll. Über das Prinzip der Kollektiven Intelligenz lassen sich die Phasen von der Informationsbeschaffung, über die Informationsverarbeitung bis hin zur Entscheidung optimieren. Definiert wird Kollektive Intelligenz als unabhängiges Wissen einer Gruppe von Individuen, das durch den Prozess der bewussten dezentralen Informationsgenerierung und deren regelbasierter Aggregation zu einer gegenüber individuellen Mitgliedern besseren Problemlösung führen kann. Die Übertragung der Kollektiven Intelligenz auf den Kapitalmarkt kann auf Basis eines kollektiven Informations- und Entscheidungsmodells mit Fokus auf den Kapitalmarkt erfolgen. Auf diesem Weg können etwa Aktienportfolios konstruiert werden.

Im Rahmen eines empirischen Vergleichs wurden mehrere Portfolio-Strategien auf Basis eines gegebenen Anleger- und eines eigens generierten Spezialisten-Kollektivs mit Hilfe etablierte Risiko- und Performancemaßen analysiert. Für das Anleger-Kollektiv wurde unter verschiedenen vorhandenen Produkten und Plattformen des Social Asset Management dasjenige von Intelligent Recommendations ausgewählt, welches über ein selbst entwickeltes ‚Kollektive Intelligenz‘-System Empfehlungen zur Investition in erfolgversprechende Wertpapiere unter festgelegten Informationsstrukturen generiert.

Zum Zeitpunkt der empirischen Untersuchung lagen für den im Oktober 2013 aufgelegten Investmentfonds (Intelligent Recommendations Global Growth Fund; ISIN: LU0933680703) zu wenige Daten vor. Jedoch konnten Daten zu einer längeren Testphase von Januar 2009 bis September 2013 analysiert werden. Dort wurde das heute real angewendete Verfahren für ein fiktives Portfolio getestet. Bei der Informationsbeschaffung wurden über das Konstrukt zur individuellen Empfehlungsabgabe Wissensvielfalt und Unabhängigkeit eingehalten. Eine ausreichende Datenqualität war aufgrund der großen Anzahl von Teilnehmern und der regelmäßigen, monatlichen Abgabe von konkreten Empfehlungen gewährleistet. Der als

Aggregationsmechanismus gewählte einfache Durchschnitt unter Gleichberechtigung der Empfehlungen war unter Berücksichtigung der breiten Informationsverteilung vertretbar.

Insgesamt wurden 48.857 Einzelempfehlungen von bis zu 5.700 Teilnehmern im Zeitraum von Januar 2009 bis September 2013 untersucht. Diese bezogen sich sowohl auf Einzeltitel als auch auf die Asset Allocation. Die Aktientitel entstammten aus 14 Aktienindizes und deckten damit alle relevanten börsennotierten Unternehmen ab. Die Portfolioumschichtung erfolgte auf monatlicher Basis, allerdings mit wechselnden Zeitpunkten. Die Anzahl der im Portfolio befindlichen Titel variierte zwischen 99 und 207. Geografisch ließ sich ein Fokus auf deutsche Titel sowie US-amerikanische IT-Werte feststellen. Da auch in Cash-Positionen, Rohstoffe, Devisen und Investmentfonds investiert werden konnte, handelte es sich um kein reines Aktien-, sondern ein gemischtes Portfolio.

Die Anlageempfehlungen wurden in zwei Investitionsstrategien umgesetzt, einem Long only-Portfolio und einem Long/Short-Portfolio. Letzteres besaß dabei die Möglichkeit, einen Teil des Anlagevolumens auf einen fallenden Markt zu investieren. Basis hierfür war ein entsprechendes Signal aus dem Kollektiv.

In der Untersuchung war insbesondere die Hypothese zu prüfen, nach der das kollektive Anleger-Portfolio eine risikoadjustierte Überrendite gegenüber seiner Benchmark erzielen kann. Weiterhin sollte geprüft werden, ob die Long/Short-Variante eine bessere risikoadjustierte Performance als die Long only-Variante erreichen könne. Diese Prüfung wurde sowohl vor, als auch nach Kosten durchgeführt. Als relevante Benchmarks wurden ein Asset Manager-Portfolio aus Investmentfonds bezogen auf den MSCI World NTR (Fonds-Portfolio MSCI), der Marktindex MSCI World (in der Variante Net Total Return, NTR), ein replizierende MSCI ETF sowie ein ETF auf den DAX 30 (DAX ETF) verwendet. Der MSCI NTR ist die reguläre Benchmark des Portfolios, der DAX 30 wurde vor dem Hintergrund eines Schwerpunkts auf deutsche Titel ausgewählt. Zur Untersuchung wurden die im Asset Management bewährten Maße Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Information Ratio sowie die Risk Adjusted Performance verwendet.

Die Ergebnisse lassen sich wie folgt festhalten: Vor Kosten erzielte das Long/Short-Portfolio gegenüber allen Benchmarks eine bessere risikoadjustierte Rendite, nach Kosten hingegen gelang dies nur im Vergleich zum DAX ETF. Das Long only-Portfolio erzielte weder vor noch nach Kosten ein besseres Ergebnis als die drei MSCI-Benchmarks. Gegenüber dem DAX ETF war dies jedoch stets der Fall. Schließlich erzielte die Long/Short-Variante

durchgängig eine bessere risikoadjustierte Performance als die Long only-Variante, auch unter Berücksichtigung der jeweiligen Kosten.

Insgesamt deuten die Ergebnisse auf eine Überlegenheit des Kollektivs bei Investitionsentscheidungen hin. Dabei kann festgehalten werden, dass das Anleger-Portfolio sowohl vor als auch nach Kosten in der Lage ist, den DAX 30 zu schlagen. Für den MSCI World NTR als Haupt-Benchmark gilt dies jedoch nur vor Kosten und bei Anwendung der Long/Short-Konstruktion. Bezogen auf die Überlegenheit gegenüber der Benchmark, ist das Untersuchungsergebnis insofern nicht eindeutig.