

"Als Bloody Hedge Fund Manager lebt man in einer wunderbaren Welt"

Autor(en): **Rittmeyer, Florian / Harding, David**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur**

Band (Jahr): **93 (2013)**

Heft 1011

PDF erstellt am: **17.07.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-737155>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

«Als Bloody Hedge Fund Manager lebt man in einer wunderbaren Welt»

David Harding nutzt Anlagestrategien, die auf Erkenntnisse der Mathematik und Physik setzen. Damit ist er Grossbritanniens grösster Steuerzahler geworden. Damit hat Hardings Branche aber auch zum Beinahe-Kollaps des globalen Finanzsystems beigetragen. Weil sie vergessen hat, dass Finanzmärkte soziale Gebilde sind.

Florian Rittmeyer trifft David Harding

Herr Harding, ich habe ein schönes Zitat gefunden, das sich auf Ihre Vergangenheit bezieht: «Die Aktien auf dem Marktplatz kichern vor sich hin» – «The stocks in market place (with a snigger) they chuckle you away». Wissen Sie, woher die Zeile stammt?

Lassen Sie mich überlegen... Nein, ich weiss es nicht.

Es ist eine Zeile der britischen Punkband «Punishment of Luxury».

Wirklich? Gut gewählt! Ich war ein Riesenfan von «Punishment of Luxury», wir fühlten uns damals wie die Anhänger eines kleinen Fussballteams. Die späten 1970er Jahre waren einfach phantastisch, es gab tolle Bands, die irre Bühnenshows gaben und grosse Erfolge feierten. Zum Beispiel «The Strangers». Sagt Ihnen der Name AHL etwas?

Das war keine Band, sondern Ihr erster Hedge Fund, der auf quantitative Investitionen setzte. AHL steht für die Initialen der drei Gründer. Sie haben das H geliefert.

Genau, das A, Michael Adam, ist nun als Vorgruppe der Punkband «The Strangers» auf Amerikatour – eine grossartige Geschichte. «Punishment of Luxury» landeten jedoch nie dort, wo «The Strangers» hinkamen. Ihnen war der grosse Erfolg nicht vergönnt.

Weil sie ihn nicht aktiv suchten?

Das glaube ich nicht. Es geschah einfach nicht. Aber 2008 fand ich heraus, dass sie wieder Konzerte spielten, wie viele andere alte Punk- und New-Wave-Bands auch. Als ich Wind davon bekam, übernahm ich die Kosten einer Plattenaufnahme und eines Konzerts in London. Das war skurril, aber ich habe es genossen – ich hatte Lust, das zu tun, und ich konnte es mir als Hedge Fund Manager leisten.

Sie haben dank Ihrer unkonventionellen Investitionsstrategien letztes Jahr geschafft, zu Grossbritanniens grösstem Steuerzahler zu avancieren. War Punkmusik in Ihrer Jugend ein gutes Training, um gegen vorherrschende Konventionen und Ansichten zu agieren?

Dieses Training absolvierte ich anderswo. Mein Vater war eine Persönlichkeit, die fest an den Wert eigener Überlegungen glaubte und viel darauf hielt, selbst zu denken. Mein Vater war, was man im Englischen «cussed» nennt. Das bedeutet: beinahe renitent. Er war sehr höflich und nett, aber intellektuell eben oft abweichend. Und genau

David Harding

ist Gründer und Präsident vom Winton Capital Management und ein Pionier quantitativer Investitionsstrategien. Er hat 2012 als grösster britischer Steuerzahler seine Steuerrechnung offengelegt (34 Millionen Pfund) und hat mit seinem Geld unter anderem die Schaffung des Harding Center for Risk Literacy am Max-Planck-Institut für Bildungsforschung ermöglicht.

Florian Rittmeyer ist Redaktor für Politik & Wirtschaft dieser Zeitschrift.

darauf basieren letztlich meine konträren Strategien. So wie mein Vater in keine Schublade reinpasste, war auch ich nicht clubkompatibel. Das machte mich wahrscheinlich gleichermassen zum Punk wie später zum gegenspekulierenden Geldmanager.

Ist der konträr denkende Anleger der Ansicht, dass die Masse falsch liegt, oder kommt er unabhängig von der Masse zu eigenen Schlüssen?

Ich bin weit davon entfernt, ein grosser Wissenschaftler zu sein, aber Galileo glaubte an etwas, weil er aufgrund seiner Forschung überzeugt war, dass es richtig sei. Ich bin mir sicher, er war auch nicht schubladisierbar. Er riskierte, für seine Ansichten gehängt zu werden, und traute seinen Erkenntnissen mehr als der vorherrschenden Sicht auf die Welt. Wissenschaftler haben es grundsätzlich darauf angelegt, eigene Schlüsse zu ziehen. Und dieser Tradition fühle ich mich verpflichtet.

Auch die Schlüsse eines solchen «Wissenschaftspunks» beruhen in der Regel aber auf Vorwissen. Auf welcher Basis arbeiten unkonventionelle Investoren?

Sicher verfügen sie über andere Informationsquellen als die Masse, deren Denkweise sich aus den Medien speist. Wenn die Leute etwa über die Krise in Zypern sprachen, dann stammten ihre Informationen meist aus der gleichen kleinen Serie von Artikeln. Die Leute konnten sehr klug klingen, wenn sie über Zypern sprachen, aber oft steckte dahinter kein einziger eigener Gedanke. Man kann alle Artikel über ein Thema lesen und dann daraus einen Essay verfassen, ohne je mit betroffenen Personen oder Entscheidungsträgern gesprochen zu haben. Tut man das aber, wirft das die aus den Medien gewonnenen Ansichten nicht selten komplett über den Haufen.



David Harding, photographiert von Giorgio von Arb.

Man nimmt das wahr, was einem in die Agenda passt, und macht sich nicht die Mühe, mit eigenen Berechnungen zu eigenen Schlüssen zu kommen. Das klingt nach normalem Verhalten, auf das unser Gehirn programmiert ist. Es findet sich auch in der Politik wieder.

Hier, oder zumal in der Wirtschaftspolitik, ist interessant, dass wir immer wieder auf das grosse Schisma innerhalb des ökonomischen Denkens stossen: Keynes versus Hayek. Eine Schule diagnostiziert, dass man in der Krise expansive Geldpolitik betreiben soll, die andere sieht fiskalische Disziplin als richtige Reaktion. Ich sehe es so: Die heutige deutsche Politik hängt mit der Erinnerung an die Inflation der 1920er Jahre zusammen, und die amerikanische Antwort auf die Krise ist durch die Erinnerung an die Grosse Depression geprägt. Das sind zwei Kulturen, die auf unterschiedlichen Erfahrungen beruhen...

...womit wir wieder bei der Vergleichbarkeit verschiedener Epochen wären. Die Frage ist doch: Kann historische Erfahrung als Wissensbasis taugen?

Da habe ich grösste Zweifel. Wenn die Sicht auf ein Thema auf einer

Wenn wir die gesamte Welt betrachten, stellen wir fest, dass das Wachstum auf einem historischen Hoch ist.

prägenden Erfahrung basiert, die vor 80 Jahren gemacht worden ist, scheint mir das keine solide Wissensquelle zu sein. In wissenschaftlichen Analysen sollte es keine Rolle spielen, ob man Schweizer oder Amerikaner ist. Was nun die Austeritätsdebatte betrifft, so tendiere ich persönlich in Richtung der Österreichischen Schule: Ich bin Kreditgeber, ich spare Geld und gehe bedacht und zurückhaltend mit diesem um. Solange wir aber in dem beschriebenen Schisma feststecken, wird die Lage deprimierend bleiben und die Debatte kaum neue Erkenntnisse hervorbringen.

Von Austerität im wirklichen Sinn kann in der Debatte ja eigentlich nicht die Rede sein, schliesslich häufen die Euroländer milliardenweise neue Schulden an. Und trotz der expansiven Massnahmen, die die zugehörigen Zentralbanken eingeleitet haben, sehen wir in Industrieländern wenig oder gar kein Wirtschaftswachstum. Wo liegen in diesem Umfeld die Möglichkeiten für Ihren Fund?

Man muss den Blick weiten: Wenn wir die gesamte Welt betrachten, stellen wir fest, dass das Wachstum auf einem historischen Hoch ist. Global gesehen geht es der Welt in wirtschaftlicher Hinsicht hervorragend, und dass Menschen in anderen Regionen Englisch lernen, sich Computerkenntnisse aneignen und Aufstiegschancen haben, ist eine wunderbare Entwicklung. Als ich klein war, wagten wir nicht zu glauben, dass sich Massen von Menschen in Afrika innerhalb von 50 Jahren Kühlschränke, Mobiltelefone oder Autos leisten könnten. Zugleich haben wir in Grossbritannien wenig Wachstum, wobei – dies gebe ich zu bedenken – die

Stagnation auf sehr hohem Niveau stattfindet. Dass sich die relativ reichen Länder Gegenwind ausgesetzt sehen, ist keine Überraschung: Es stehen 3,5 Milliarden Menschen im Wettbewerb um Jobs, und das drückt die Löhne für schlecht ausgebildete Arbeiter. Gleichzeitig bietet die Öffnung aber auch immense Chancen: Wenn ein Mittelstandsunternehmen Kopflampen herstellt, kann es diese an Hunderte von Millionen neuer Konsumenten verkaufen; wenn eine englische Buchautorin Bücher über die Abenteuer eines jungen Zauberers schreibt, hat sie ein globales Publikum – und auch als Bloody Hedge Fund Manager lebt man in einer wunderbaren Welt.

Das heisst also: Für Sie als Investor mit mobilem Kapital läuft alles gut, nur liegen die Möglichkeiten nicht mehr direkt vor der Haustüre?

Die Globalisierung ist für uns kein Problem, aber natürlich ist sie für die untere Hälfte unserer eigenen Bevölkerungen schwierig. Wir erleben in Europa derzeit schockierende Anpassungsprozesse. Deshalb sehen die Wachstumsstatistiken hier momentan trotz heisslaufender Gelddruckmaschinen so flach aus wie bei uns in Grossbritannien. Gleichzeitig steigen die chinesischen Löhne jährlich um 10 Prozent, während der Renminbi gleichzeitig um 4 Prozent aufgewertet wird. Die chinesischen Lohnkosten steigen also jährlich um 14 Prozent. Irgendwann wird diese Wachstumskurve abflachen. Das ändert aber nichts daran, dass wir in Europa derzeit schockierende Anpassungsprozesse erleben.

Nun befördert dieser Krisenmodus zusammen mit der Beschleunigung der Kommunikation eher kurzfristiges Denken, gerade auf den Finanzmärkten. Sie setzen einerseits auf modernste Technologie, benutzen aber andererseits ausgewählte Daten, die bis ins 16. Jahrhundert zurückgehen. Ist das Ausdruck eines Wunsches nach langfristigerer Planung?

Mit den Unmengen von Daten, über die wir verfügen, machen wir ziemlich genau das, was andere Industrien tun, wenn sie Wetter-situationen oder das Design neuer Flugzeugtypen simulieren. Im Unterschied zu anderen Akteuren in unserer Branche nutzen wir Simulationen, um zu sehen, ob eine bestimmte Investitionsstrategie in den letzten 50 Jahren funktioniert hätte. Dank solcher Tools verfügen wir innert kurzer Zeit über 50 Jahre Erfahrung und können zum Beispiel schauen, welche Rendite Wandelanleihen vor 100 Jahren gebracht hätten. Das kann für die Entwicklung und wissenschaftliche Überprüfung neuer Investitionsstrategien sehr hilfreich sein.

Ist bei diesen Simulationen künstliche Intelligenz im Spiel?

Nein, und auch auf modische Mathematik und technologische Mätzchen verzichten wir. Wir nutzen die Methoden der Physik und übertragen sie auf eine Sozialwissenschaft. Denn Finanzmärkte sind letztlich soziale Gebilde. Und hierin liegt auch ein grosses Problem: Viele Risikomodelle von Banken wurden von Physikern und Mathematikern erstellt, die sich nicht bewusst wa-

ren, dass sie sich in einem sozialwissenschaftlichen Umfeld bewegen. Sie berechneten Wahrscheinlichkeiten und in sich stimmige Modelle, als ob es sich dabei nur um Physik handelte und keine irrational handelnden Individuen, die Massentrieben folgen, involviert wären – und trugen damit erheblich zur Finanzkrise und zum globalen Beinahe-Kollaps bei.

Die naturwissenschaftlichen Methoden sind der Finanzbranche also Fluch und Segen zugleich?

Solange man sich bewusst ist, dass man sie auf ein sozialwissenschaftliches Umfeld anwendet, sehe ich sie primär als Segen. Für unsere Arbeit zapfen wir so unterschiedliche Disziplinen wie die Kosmologie, die Astrophysik und die Teilchenphysik an. Es ist intellektuell sehr herausfordernd, Statistik und mathematische Modellierungstechniken auf Dynamiken der Finanzmärkte anzuwenden, und folglich arbeiten bei uns viele Physiker, Statistiker und Computerwissenschaftler; mehrere unserer Mitarbeiter waren zuvor am CERN in Genf angestellt. Und kürzlich haben wir ein Standbein in Zürich eröffnet, um genau solche Leute anzuziehen.

Sollten Ingenieure, Mathematiker und Physiker ihre Fähigkeiten nicht eher in der Realwirtschaft einsetzen, um dort an neuen Technologien und Innovationen zu arbeiten?

Tatsache ist, dass es viel zu viele doktorierte Wissenschaftler gibt und die meisten Abgänger froh sind, wenn sie mit ihrer Ausbildung einen nutzbringenden Job bekommen, der gut bezahlt ist. Der Finanzsektor ist wichtig für das Funktionieren unserer Gesellschaften, und ich finde es gut, wenn sich hervorragend ausgebildete Physiker und wissenschaftlich denkende Menschen darin betätigen. Schliesslich kann gerade der Finanzsektor Reformen gut gebrauchen; statistische Erkenntnisse können hier helfen, Grundlagen für gute Entscheide zu schaffen.

Wie lassen sich diese Erkenntnisse auf eine Zeit anwenden, die durch erhöhte Volatilität, frei fließende Liquidität und staatliche Interventionen geprägt ist? Mit anderen Worten: Wie lässt sich das emotionale und politische Risiko einbeziehen?

Es gibt Blasen – und das System unseres Fund kommt mit Blasen sehr gut zurecht. Wir verdienen Geld damit, weil wir die Trends genau beobachten und unsere eigenen Schlüsse ziehen. Wir benutzen unsere Daten, um Strategien zu testen, und suchen dabei nach besonderen Mustern, von denen wir denken, dass sie auch in Zukunft zu finden sind. Theoretisch mögen die Bewegungen an den Finanzmärkten oftmals zufällig sein. Aber selbst dann gäbe es ein beständiges Merkmal: die Zufälligkeit. Sie ist für das, was man in der Mathematik die erste Ordnung einer Approximation nennt, eine vernünftige Beschreibung. Aber wer bei dieser ersten Ordnung stehenbleibt, tendiert dazu, diese als gut genug zu erachten – das ist ein Fehler. Wir hingegen suchen nach den kleinsten Elementen, die eben gerade nicht zufällig sind. Und daraus machen wir ein sehr profitables Geschäft.

Das funktioniert, solange andere nicht die gleichen Muster erkennen.

Ja, deshalb suchen wir immer wieder nach neuer Evidenz, auf die wir unsere Wettstrategie stützen können. Wie gesagt: was wir betreiben, ist letztlich Sozialwissenschaft. Wir wissen also, dass sich das Verhalten anderer anpasst, und gehen nicht davon aus, dass etwas, das heute funktioniert, auch morgen funktioniert. Die Zukunft der Finanzmärkte ist kein Abbild der Vergangenheit. Aber wenn wir zum Beispiel die Volatilität messen, so sehen wir, dass diese sehr beständig ist. Die Volatilität im Aktienmarkt ist beispielsweise nicht höher als vor 100 Jahren. Tatsächlich ist sie zurzeit sehr tief, fast bedenklich tief.

Wenn man mit all diesen Datenbergen arbeitet, muss man sicherstellen, dass die Resultate letztlich noch einen Bezug zur realen Welt haben. Wie machen Sie den Geruchstest Ihrer Modelle?

Scharfsinn ist letztlich ein Resultat von Erfahrung. Ich machte zahlreiche Fehler und habe daraus gelernt. Das klingt jetzt zwar wie aus einem schlechten Lehrbuch, aber man muss Fehler machen, um aus ihnen lernen zu können. Ich hatte Erfolg, weil mich meine Fehler nicht umbrachten. Was einen nicht umbringt, macht einen stärker – das Sprichwort von Nietzsche hat etwas für sich. Wer keine Risiken eingeht, kann sich nicht verrennen; er wird aber auch nicht weiterkommen. Vieles weiss man nicht, bevor man es nicht probiert hat.

Probiert haben Sie sehr viel; ich habe gelesen, dass Sie einst eine Textanalyse der Bibel gemacht hätten...

Das wird gerne überinterpretiert! Aber das Thema fasziniert mich. Ich habe Physik studiert, weil ich mich für den Ursprung des Universums interessierte. Dass wir wissen, wie wir entstanden sind, ist ein riesiges Wunder. Doch natürlich steht dieses Wissen im Konflikt mit den Mythen des Alten Testaments, der Thora oder des Korans, die die Entwicklung der Menschheit ihrerseits wiederum stark beeinflusst haben.

Interessant wäre, man könnte simulieren, wie die Geschichte ohne den prägenden Einfluss dieser Mythen oder Personen verlaufen wäre.

Vieles wäre anders gekommen, da bin ich überzeugt. Wissenschaft, offene Gesellschaften, zivilisatorische Errungenschaften: Alles hätte sich anders entwickelt. Eben deswegen interessierte mich die Auseinandersetzung mit der Bibel – ich wollte begreifen, wie es dazu kam, dass Jesus oder der Glaube an ihn eine derartige Wirkung auf den Lauf der Welt entwickeln konnte. Ob in der Physik oder in der Bibel, das Faszinosum bleibt das gleiche: Ich liebe die ewige Herausforderung, die Welt zu verstehen. ◀

Das Treffen wurde durch die St. Gallen Foundation ermöglicht und fand im Rahmen des St. Gallen Symposium statt.