Holger-Ludwig Riemer
Investieren mit System
Plädoyer für einen erfolgreichen und krisenresistenten Vermögensaufbau
2012 / 144 Seiten / 17x24cm / 17,80 € / ISBN 978-3-89574-806-6
Verlag Dr. Köster, Berlin / www.verlag-koester.de

Strategische Komponente (Priorität)

→ Auswahl der Asset-Klassen (z.B. Aktien, Immobilien, festverzinsliche Papiere)

→ Gewichtung der Asset-Klassen und damit des jeweiligen Kapitaleinsatzes (z.B. 50% Aktien, 30% Immobilien, 20% Zinspapiere)

Taktische Komponente (konkrete Umsetzung)

→ Mittelbare oder direkte Realisierung (z.B. Fonds, Einzelwerte)

→ Gewichtung von Segmenten, Branchen, Währungen; Frage der Verhinderung von „Klumpenrisiken“ (etwa bei Immobilienerwerb)

→ Taktisches „Timing“, Nutzung von Marktverwerfungen; Festlegung von Börsenort, Verwahrungsmodus und weiteren „technischen“ Details

Grundprinzipien der Asset Allocation: Übersicht (beispielhaft)

Die Bedeutung einer strategischen Asset Allocation ist höher zu veranschlagen als etwa das sogenannte Markttiming, das der taktischen Ebene zugerechnet wird[17], oder die Auswahl spezieller Vermögensverwaltungen. Nach Auffassung vieler Experten stellt die gekonnte Asset Allocation den „Königsweg“ beim Aufbau und Schutz eines Vermögens dar und kann zu etwa 80 Prozent über die Rendite und sogar zu mehr als 90 Prozent über das Risiko einer Anlagestrategie entscheiden. Daher sollte das Diversifikationsprinzip als „Risikomix“ zentrales Element des Aufbaus eines Vermögensportfolios sein. Es ist die Voraussetzung für einen systematischen Vermögensausbau und sichert selbst in Krisenzeiten zumindest den Vermögenserhalt.

[17] Siehe vorausgegangene Abbildung.

Vor einem solchen Hintergrund kann es auch nicht verwundern, dass laut betriebswirtschaftlicher Untersuchungen sehr vermögende Einzelpersonen und Familien mit diesem Prinzip gut vertraut sind und es mit Geduld und Unverkrampftheit praktisch nutzen (oftmals erfolgt dies in der Anlagepraxis über „Family Offices“, d. h. auf das individualisierte Management großer Familienvermögen spezialisierter Dienstleister). Auch für das Stiftungsvermögen von US-Universitäten spielt dieses diversifizierte Investitionsprinzip, wie weiter oben bereits angesprochen, eine wichtige Rolle, wobei es hier oftmals um zweistellige Milliarden-$-Vermögen und jahrzehntelange Investitionszeiträume geht. Die Erfahrungen seit der Finanzkrise 2007/08 lehren zudem, dass solchermaßen diversifizierte Vermögen vergleichsweise wenig „gebeutelt“ wurden bzw. zwischenzeitliche Verluststrecken schneller wieder überwinden konnten.

Die praktischen Schlussfolgerungen aus all diesen Befunden werden im Abschnitt VII. dieses Buches intensiv aufgearbeitet. Dort finden sich auch konkrete Gestaltungsansätze für den Vermögensaufbau diskutiert. Ohne diesen Hinweisen zu sehr vorgreifen zu wollen, sei aber schon einmal eine wesentliche Einschränkung benannt: Es soll keineswegs ein Standardmodell der Asset Allocation vertreten werden. Vermeintlich goldene Regeln, etwa „Der prozentuale Aktienanteil in einem Portfolio sollte 100 minus Lebensalter betragen“, sollten durchaus kritisch betrachtet werden. Damit soll in keiner Weise die Erkenntnis in Abrede gestellt werden, dass die strategische Asset Allocation im Laufe eines „Investorenlebens“ oder bei Änderungen der Lebensumstände gewissen Anpassungen zu unterziehen sein wird. Es geht hier vielmehr um die Angemessenheit einer Kritik an wenig reflektierten, oftmals statischen Pauschalempfehlungen für die Asset Allocation. In diesem Zusammenhang muss auch auf verschiedene Untersuchungen zur Leistungsfähigkeit („Performance“) von Publikumsfonds, welche sich – löblicherweise – dem Grundgedanken der Asset Allocation verpflichtet sehen, hingewiesen werden. Leider zeigte sich deren Performance im langfristigen Vergleich in vielen Fällen als wenig ermutigend. Oftmals wurde zu standardisiert agiert und die jeweiligen Fondsmanager passten sich offenbar zu sehr an eine herrschende Meinung an den Märkten respektive Modetrends anstatt eine eigenständige strategische Asset Allocation zu entwickeln. Insoweit wird in diesem Buch gezielt von Standardisierungen, wie sie teils Rat suchenden Menschen von Finanzberatern regelrecht übergestülpt werden, ganz bewusst abgewichen.

V. Die „Streuung“ von Kapitalanlagen: Das Modell von Harry Markowitz – veraltet?

Der 1927 geborene Harry Markowitz studierte Wirtschaftswissenschaften an der University of Chicago und entwickelte bereits in dieser Zeit Interesse an Fragen des Risikomanagements. In jener Phase seines Lebens wurde der offenkundig im ökonomischen Denken talentierte Markowitz von der angesehenen „Cowles Commission for Research in Economics“ aufgenommen. In seiner Dissertation beschäftigte er sich mit mathematischen Analysen von Aktienmärkten, wobei er durch die von John Burr Williams Ende der 1930er Jahre entwickelte „Theory of Investment Value“, die für die Bewertung von Aktien insbesondere auf deren Dividendenausschüttungsfähigkeit abstellt, beeinflusst wurde. Markowitz wiederum begründete die moderne Portfoliotheorie im Austausch mit dem US-Ökonomen William F. Sharpe in den frühen 1950er Jahren. Bahnbrechend war Markowitzs Grundsatzbeitrag „Portfolio Selection“, der 1952 im Journal of Finance erschien. Zusammen mit einem weiteren US-Wirtschaftswissenschaftler, Merton M. Miller, wurde ihm und Sharpe als Anerkennung der Forschungsleistungen in den Bereichen „Finance“ und „Preisbildungstheorie in Kapitalmärkten“ im Jahre 1990 der Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften verliehen.

Die Portfoliotheorie im Sinne von Markowitz konzentriert sich vor allem auf die sogenannten Korrelationen von Assets. Die Korrelation ist hierbei ein statistisches Maß für deren „Gleichklang“: Entwickeln sich beispielsweise die Preise zweier Assets X und Y erfahrungsgemäß identisch, so würde dies eine Korrelation von +1 bedeuten. Entwickeln sie sich hingegen völlig konträr, das heißt: steigt X, so fällt Y im Preis und umgekehrt, wäre die Korrelation –1. In der Realität sind solche Extrembeziehungen aber in der Regel nicht gegeben, sondern es handelt sich um mehr oder minder starke Gleichklänge oder aber gegenläufige Konstellationen, die zwischen den beiden Polen +1 und –1 liegen. So würde eine Korrelation von +0,80 zwischen dem Asset A und Asset B ausdrücken, dass die Preise beider Assets sehr stark aneinander gekoppelt sind und sich für gewöhnlich mit einer hohen Übereinstimmung in die gleiche Richtung entwickeln. Hingegen würde eine Korrelation von –0,30 zweier Assets C und D darauf hinweisen, dass deren Preisentwicklungen gegenläufig sind, ohne jedoch allzu ausgeprägt zu sein.

Ein Kerngedanke der Portfoliotheorie ist es, eine Ansammlung ausschließlich hoch positiv korrelierter Assets (Tendenz +1) zu vermeiden, denn diese würden in einer Krise logischerweise ausnahmslos in die Tiefe gerissen (Kettenreaktion). Auf der anderen Seite wäre aber auch ein Portfolio ineffizient, dass nur aus Blöcken stark negativ korrelierter Assets (Tendenz –1) besteht. In einem solchen Fall könnte durch ein externes Ereignis, etwa eine bestimmte Veränderung in der Branchenkonstellation, in Absatzmärkten oder bei Produkten, die eine Hälfte der Assets stark zulegen, die andere jedoch stark zurückgehen. Das Ergebnis wäre ein für jeden Anleger sinnfreies Nullsummenspiel.

Daher besteht die von Markowitz entwickelte Strategie darin, ein in der Weise diversifiziertes Portfolio aufzubauen, dass die darin enthaltenen Assets untereinander möglichst gering korrelieren. Anders ausgedrückt: Die Assets sollten auf bestimmte externe Einflüsse, Marktveränderungen etc. möglichst unterschiedlich reagieren. So zeigt etwa die historische Betrachtung, dass Aktien und Anleihen (Rentenpapiere) oft gegenläufig reagieren. Bei einer wirtschaftlich sehr dynamischen Entwicklung mit einer gewissen Inflation laufen folgerichtig Aktien gut, was umgekehrt das Interesse an vielen festverzinslichen Papieren drückt. Findet sich hingegen „blutleeres“ Wachstum oder sogar Deflation (d. h. sinkende Preise für die meisten Sachwerte), so können sich diesem nachteiligen Szenario auch Aktienwerte nicht entziehen, während jedoch die Anleihen anziehen. Letzteres lässt sich ganz simpel damit erklären, dass niemand Geld und verzinsliche Papiere abstoßen wird, solange er oder sie davon ausgeht, zukünftig noch mehr „Sachwert“ dafür erwerben zu können. Nach diesen Erfahrungen wäre also die Aussage gerechtfertigt, dass Aktien und Anleihen gering korrelierende – aber nicht völlig entgegengesetzt (Korrelation –1) reagierende – Assets sind, die in einem nach Markowitzs Erkenntnissen orientierten Portfolio sinnvollerweise gehalten werden können. Auch Kunst und Spezialsammlungen stellten in der Vergangenheit phasenweise mit Aktien und Renten relativ niedrig korrelierende Anlageklassen dar. Eine andere Gestaltungsableitung aus dem Modell von Markowitz besteht darin, als Grundstock eines Portfolios möglichst sichere Anlageformen zu wählen und diesen dann um weitere Assets auszubauen. Allerdings ist „Sicherheit“ eine Frage der Feststellung, die vor allem im Teil VII. (Anlagepraxis) dieses Buches kritisch zu beleuchten sein wird.