

①

„Brauchen Elchtest



Nobelpreisträger William Sharpe skizziert im FORMAT-Gespräch, welche Lehren Finanzindustrie, Politiker und Anleger aus der Krise ziehen müssen.

ZUR PERSON

William Forsyth Sharpe, 77, wurde 1990 gemeinsam mit Harry Markowitz und Merton Miller der Wirtschaftsnobelpreis verliehen. Sharpe gilt als Mitbegründer des Capital Asset Pricing Model. Der Experte fungierte von 1961 bis 1968 an der University of Washington, danach bis 1989 an der Stanford University als Professor. Er entwickelte mit der Sharpe-Ratio eine Kombi-Kennzahl, die sowohl das Risiko als auch den Ertrag einer Geldanlage abbildet.

FORMAT: In der Finanzkrise haben sich nahezu alle Anlageinstrumente völlig anders entwickelt, als Experten prognostizierten. Kann man die bewährten Gesetze zur Vermögensstreuung über Bord werfen?

Sharpe: Es ist verrückt, Erträge und Wahrscheinlichkeiten für deren Eintritt aus der Vergangenheit zu übernehmen, um damit Vorhersagen für die Zukunft zu machen. Die Welt hat sich verändert und wird sich weiter wandeln. An den Finanzmärkten kann weiterhin Außerordentliches passieren.

FORMAT: Sie erhielten 1990 gemeinsam mit Harry Markowitz und Merton

Miller den Wirtschaftsnobelpreis und befassten sich jahrzehntelang mit dem Verhältnis von Ertrag und Risiko von Wertpapieren. Hat sich das von Ihnen kreierte Konstrukt als falsch erwiesen?

Sharpe: Weder mein Mitstreiter Harry Markowitz noch ich haben jemals behauptet, in die Zukunft schauen zu können. Ich führe schon sehr lange den Kreuzzug dafür, dass Portfolio-Optimierung auf persönlicher Ebene mit der Lage an den Finanzmärkten abzustimmen ist. Wegen der Dynamik sind die Wahrscheinlichkeiten möglicher Ergebnisse ständig anzupassen.



2

für Finanzprodukte“

FORMAT: Warum haben viele Kunden-depots die in der Krise gemachten Verluste noch nicht aufgeholt, obwohl die Börsenkurse von März 2009 bis zum Frühjahr 2011 extrem stark angestiegen sind?

Sharpe: Der Herdentrieb der Finanzindustrie verstärkt die Irritationen an den Märkten. Dieses Phänomen lässt sich nicht beseitigen. Ich würde es jedenfalls sehr begrüßen, wenn es eine Einrichtung geben würde, die Finanzprodukte auf ihre Tauglichkeit für unterschiedliche Anleger-schichten neutral wie bei einem Elchtest überprüft. Das sollte genau so laufen wie in der Autoindustrie: Da gibt es ausgiebige Tests neuer Modelle. Was bei der Geld-anlage weitgehend fehlt, sind Informa-tionsdienste, die nur das Interesse haben, einzig und allein den Endverbrauchern sinnvolle, unabhängige Informationen zu liefern.

FORMAT: Viele Anbieter scheiterten trotz großen EDV-Einsatzes. Wo lagen die Probleme in der Praxis?

Sharpe: Unternehmen der Finanzindus-trie haben ihre Rechner mit allen verfügbaren Informationen gefüttert und Model-le entwickelt, um die vermeintlich beste Verteilung des investierten Geldes auf die unterschiedlichen Anlageklassen zu ermitteln. Wie sich nun zeigt, waren die Modelle in den meisten Fällen einfach viel zu simplen. Sie funktionierten in den fürchterlichen 16 Mo-naten der Finanzkrise von Herbst 2007 bis März 2009 nicht. Vielleicht hat einer oder haben drei von 10.000 Anlageansät-zen Erfolg gebracht. Das Gesamtergebnis ist dennoch ernüchternd.

FORMAT: Was halten Sie von Invest-mentbanken? Kann man deren Aussagen noch vertrauen?

Sharpe: Ich glaube nicht, dass Invest-mentbanker schlechtere Menschen sind als Gebrauchtwagenverkäufer. Die wahren Experten, die wissen, wie Menschen zu

Geldgeschäften zu bewegen sind, sind die Marketingexperten der Investment-banken.

FORMAT: Sind Anleger also nur die Opfer der bösen Banken?

Sharpe: Alle Beteiligten an den Finanz-märkten sind Teil des Problems. Es wer-den immer wieder gute Leistungen und hohe Er-träge, die Anlageprodukte in der Vergangen-heit erzielten, ins Rampenlicht gerückt. Es werden zu sehr einzelne Anlage-

„Investmentbanker sind nicht schlechter als Gebrauchtwagenverkäufer.“

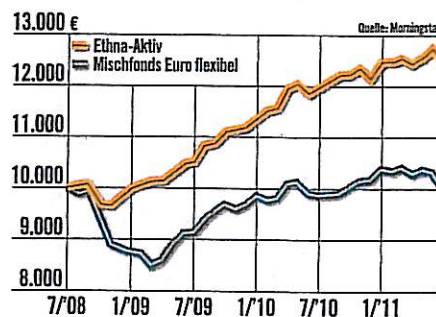
ideen propagiert. Das reicht von Invest-ments in Schwellenländer bis zum Kauf von Gold. Das Rezept funktioniert gut, weil Menschen möglichst viel Ertrag wollen, ohne dafür etwas aufs Spiel zu setzen. Es gelingt aber nur selten, zu Geld zu kommen, ohne zu arbeiten. Deshalb ist der Appetit auf Spekulationen unheim-lich groß. Ganz zur Freude der Finanz-industrie.

>>

So setzen Sie die Ratschläge des Nobelpreisträgers in die Praxis um

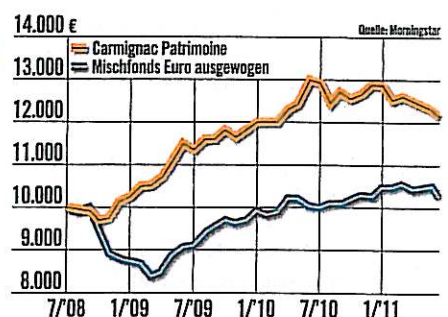
Nobelpreisträger Sharpe fordert, bei der Zusammensetzung der Veranla-gungen Ertragschancen und Risiko gleichzeitig im Auge zu behalten und das Depot laufend an die stark wechselnden Bedingungen an den Finanzmärkten anzupassen. In der Praxis ist das für die meisten Privatanleger eine kaum lös-bare Aufgabe. FORMAT stellt deshalb einige breit gestreute Mischfonds vor, die die Grundgedanken Sharpes erfolgreich um-setzen. In diesem Kasten finden Sie Pro- dukte, bei denen der Manager selbst die Zusammensetzung steuert, auf Seite 72 sind Fonds aufgeführt, die auf mathe-matischen Computermodellen basieren.

Plus 25 Prozent trotz Börsencrash. Wer im Juni 2008, also kurz vor der Eskalati-on der Finanzkrise, Geld in einen reinen Aktienfonds investierte, hatte im März 2009 ein Drittel seines Kapitals verloren. Zwar haben sich die Aktien seitdem wie-der erholt und liegen jetzt sogar auf Drei-jahressicht wieder insgesamt fünf Pro-zent im Plus. Besser wäre man mit Luca Pesarini, dem Manager des Ethna-Aktiv



ETHNA-AKTIV. Seit Juni 2008 hat der flexible Mischfonds insgesamt 25,4 Prozent zugelegt.

(ISIN LU0136412771), gefahren. Der Fonds blieb selbst im Finanzcrash auf Kurs, die Grafik zeigt nur eine kleine Del-te, weil Pesarini damals die Aktienquote fast auf null reduzierte. Insgesamt hätten Anleger, wenn sie vor 36 Monaten 10.000 Euro in den Ethna-Aktiv ein-gesetzt hätten, heute 12.540 Euro, also ein Plus von insgesamt 25,4 Prozent, er-zielt. Damit liegt Pesarini auch wesent-lich besser als herkömmliche Mischfonds mit weitgehend konstanter Aktienquote,



CARMIGNAC PATRIMOINE. 21,8 Prozent Plus in drei Jahren, heuer aber leichte Schwächen.

die im Schnitt bei plus/minus null stehen (siehe Chart links).

Ähnlich souverän meisterte der Car-mignac Patrimoine (FR010135103) die wilden Zeiten. Auch hier wird das Vermö-gen flexibel in Aktien und Anleihen um-geschichtet. Insgesamt ist der Carmignac-Fonds aggressiver, weil er relativ stark auf chancenreiche Schwellenländer setzt. In guten Zeiten zahlt sich das aus, seit Jah-resbeginn hat er aber 5,4 Prozent verloren. Pesarini liegt noch 0,5 Prozent im Plus.

FOTO: IRENE PROHASKA

>> **FORMAT:** Worauf sollten Investoren jedenfalls achten?

Sharpe: Man muss bei der Geldanlage besonders skeptisch sein. Auf dem Weg zu mehr Skepsis hat die Finanzkrise bereits geholfen. Viele Anleger glauben nun bei neu lancierten Finanzprodukten, die als Wundermittel angepriesen werden, nicht mehr, dass damit alle Geldsorgen im Handumdrehen zu lösen sind.

FORMAT: Wie soll man das Wertpapierdepot jetzt richtig positionieren?

Sharpe: Im Gegensatz zur Finanzindustrie gebe ich dazu keine Prognosen ab.

FORMAT: Sehen Sie die Chance, dass Investoren und die maßgeblichen Spieler an den Finanzmärkten aus den aktuellen Problemen nachhaltig lernen?

Sharpe: Ich halte das aufgrund meiner langjährigen Erfahrungen für sehr schwierig. Das liegt auch daran, dass die Treffgenauigkeit von Prognosen schlecht ist. Das wird schon an Wetterprognosen deutlich. Man vertraut den Vorhersagen, obwohl es oft nicht einmal gelingt, Schlecht- oder

LEITFADEN. Portfolios, Märkte und Investoren. Geldanlage nach William F. Sharpe. FinanzBuch, 39,90 Euro.



INTERVIEW am Rande des WU Gutmann Center for Portfolio Management in Wien: William F. Sharpe (l.) mit **FORMAT**-Redakteur Robert Winter.

Schönwetter vorherzusagen. Leute wollen mit Sicherheit wissen, ob die Börsen steigen und ob sich die Finanzmärkte gut entwickeln werden. Sie wollen eine exakte Antwort darauf, ob der Staat Griechenland in die Pleite schlittert. Oder ob die europäische Einheitswährung überlebt. Wer auf diese Fragen eine Antwort gibt, die zum Beispiel mit einer Wahrscheinlichkeit von 38,7 Prozent eintreten kann, wird nicht für voll genommen. Menschen wollen klare Antworten, die es aber nicht gibt.

FORMAT: Amerika hat Probleme mit explodierenden Staatschulden, Europa stöhnt unter der Schulden- und Eurokrise, Nordafrika ist ein Krisenherd.

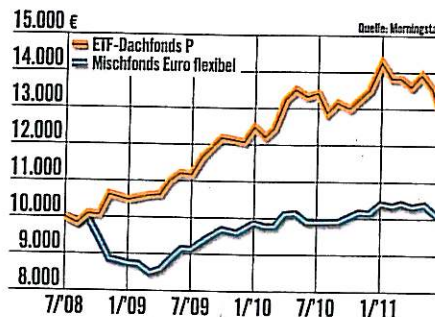
Gibt es eine Chance für Veränderung? Ist die Politik gescheitert?

Sharpe: Ich habe einen großen Teil meines Lebens versucht, Menschen zu bewegen, in Wahrscheinlichkeiten zu denken. Leider sind wir nicht besonders clever darin. Ich empfehle, realistische Vorhersagen zu treffen und sich daran zu halten. Es geht nicht darum, einem gewünschten Zukunftsszenario anzuhängen, sondern viele Möglichkeiten zu berücksichtigen. Die rasante Entwicklung der Finanzwirtschaft hat mich angestachelt, Unsicherheiten zu berücksichtigen. Im Gegensatz dazu gibt es in politischen Kreisen die Tendenz, nur einem Szenario zu folgen. Die tatsächlichen Entwicklungen zeigen aber, dass es sehr viele Spielarten gibt.

INTERVIEW: ROBERT WINTER

Computerprogramm als Langzeitnavigator für Investoren

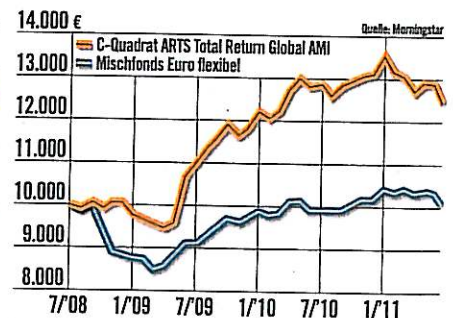
Neben Fonds, bei denen Manager mit Fingerspitzengefühl den jeweils besten Veranlagungsmix festlegen, versuchen auch rein durch Computerprogramme geführte Mischfonds die Maximen von Nobelpreisträger Sharpe in messbare Anlageerfolge umzumünzen. Der C-Quadrat Arts Total Return Global Ami war dabei so erfolgreich, dass er wegen des stark gestiegenen Volumens kürzlich geschlossen wurde. Für Neueinsteiger ist stattdessen seit sieben Monaten der C-Quadrat Arts Total Return Flexible (ISIN DE000A0YJMJ5) verfügbar. Fondsmanager Leo Willert: „Derzeit werden beide Dachfonds nach dem gleichen Muster bestückt, die Rendite unterscheidet sich allenfalls durch Zufall.“ Allerdings darf der neue Fonds auch Derivative beismischen, falls das Volumen deutlich anwächst. Das Arts-Computermodell beruht auf zwei Stufen: Zuerst wird das Verhältnis Aktien zu Anleihen festgelegt, dann die Einzelfonds ausgesucht, die gerade am meisten steigen. Oberstes Ziel von Willert ist es, wirklich heftige Verluste zu vermeiden. Das ist ihm in den vergangenen 36 Monaten



ETF DACHFONDS P. Die Krise wurde mit einem Gesamtertrag von 30,2 Prozent gut weggesteckt.

auch gut gelungen (siehe Grafik rechts). Trendbrüche wirken sich dafür oft besonders negativ aus, seit Jahresbeginn verlor der Fonds 7,8 Prozent.

Irregeleitete Software. Noch etwas besser meisterte der ebenfalls computergesteuerte ETF-Dachfonds P (DE0005561674) die Finanzkrise. Dafür ist heuer der Wurm drin; es gingen seit Jahresanfang 8,8 Prozent verloren. Computermodelle tun sich offensichtlich generell schwer



C-QUADRAT ARTS. Der Global AMI gewann in 36 Monaten insgesamt 28,7 Prozent.

mit den momentanen Wackelbörsen. Das sieht man auch am Top Trend der Bawag (AT0000A09YQ2). Das Computermodell steckte den Crash 2008/09 bestens weg. Die heftige Rohstoff-Korrektur führte aber 2011 zu 8,9 Prozent Minus. Fondsmanager Bernhard Greifeneder setzt zur breiten Streuung auch auf Öl und andere Rohstoffe – das hat sich im Mai als Bumerang erwiesen. Die langfristigen Chancen der drei Computermodell-Fonds sind aber weiter intakt.