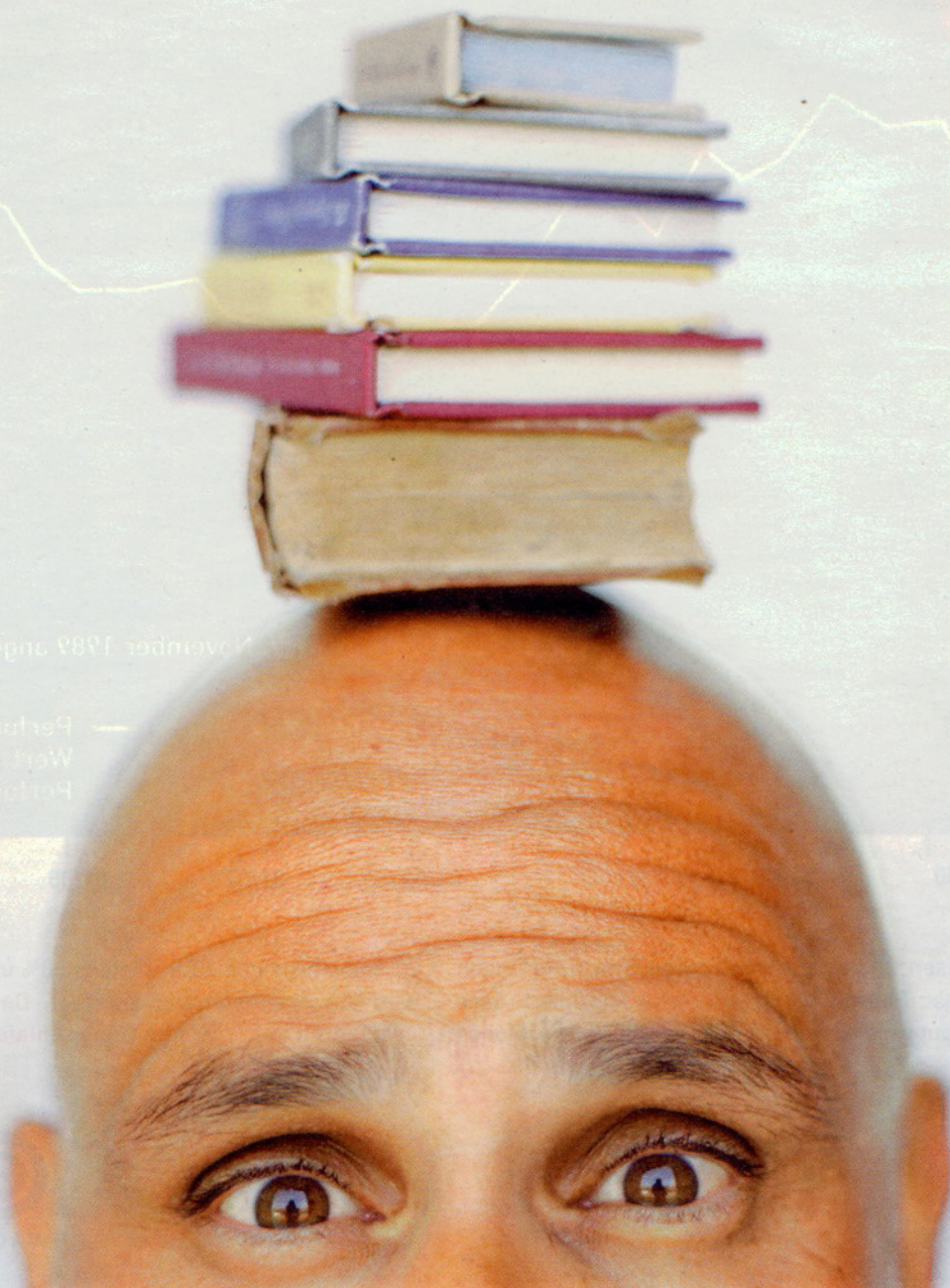


Gleichgewicht will ruhigen Kopf

Wer sein **Portfolio ins Lot bringen** will, darf nicht untätig sein.
Er ist immer wieder damit beschäftigt, die richtigen Assets zusammenzupuzzeln.
Denn das **steigert die Renditechance** und **senkt das Risiko**.



Hauptsache, das Gleichgewicht stimmt. Mit den Büchern „Portfolio Selection“ von Harry M. Markowitz, „Proaktive Portfolio Strategien“ von David F. Swenson und „Portfolios, Märkte und Investoren“ von William F. Sharpe auf dem Kopf, hat man das entscheidende Wissen schon mal zur Hauptsache gemacht. Um sein Portfolio richtig zusammenzustellen, muss man es aber im Kopf haben. Und das gelingt bestens, wenn man die einschlägigen Folianten aus dem Finanzbuchverlag durcharbeitet. Man kann es sich aber auch einfacher machen: Die Grundzüge der modernen Portfoliotheorie zumindest sind schnell und einfach zu erklären.

Prinzip 1: Kein Einzelrisiko darf gleich das ganze Vermögen treffen. Das klingt selbstverständlicher, als es ist. Als Hühnereier noch als Luxusgut galten, waren unsere Großeltern schlau genug, nicht alle Eier in einem Topf aufzubewahren. Denn der könnte herunterfallen. Privatanleger dagegen basteln sich nicht selten ein Depot aus vier oder fünf DAX-Titeln. Selbst wer – beispielsweise über einen Indexfonds – das Börsenbarometer komplett abbildet, hat sein Risiko noch längst nicht breit genug gestreut. Begründung: Wenige große Titel dominieren den DAX, die größten fünf machen zeitweise fast die Hälfte des Wertes aus. Zudem kommen die Schwergewichte noch aus relativ ähnlichen Branchen. Das ist, als würden die Großeltern ihre Eier zwar in fünf Töpfe, die aber alle auf das gleiche wacklige Regalbrett stellen.

Lernerfolg 1: Der schlaue Investor streut breit auf verschiedenste Branchen, die unterschiedlich stark von der Konjunktur abhängen. Ein Portfolio aus BMW, Porsche und VW wird nicht sicherer, wenn man Toyota, Ford und GM dazumischt. Haben die Leute kein Geld, ist es egal, welches Auto sie nicht kaufen. Hier machen Anbieter von Produkten mehr Sinn, die man immer braucht. Das können Waschpulverhersteller genauso sein wie Pharmakonzerne. Hemden und Hosen werden auch weiter schmutzig und Kranke nicht von allein wieder gesund.

Prinzip 2: Es gibt Risiken, die man eingehen muss und Risiken, die man vermeiden kann. Machen wir uns die Aufgabenstellung wieder am Eierproblem der Großeltern klar: Sie müssen die Verderblichkeit der Hühnerprodukte akzeptieren, konnten aber die Verfallszeit beeinflussen. Etwa, indem sie die Eier in Salz, Gips, Asche oder Sand legten oder sie durch geschmolzenes Wachs oder im Wasserglas konservierten. Sie mussten nur zuerst das Problem erkennen: den ungehinderten Zutritt von Luft.

Das Problem bei Finanzanlagen ist deren Volatilität – je nach Marktsituation wird eine Aktie, eine Forderung oder eine Beteiligung mehr oder weniger hoch gehandelt. An diesem systematischen Risiko ist nicht zu rütteln. Nur ein unsystematisches Risiko lässt sich durch Diversifikation gut beeinflussen: die Unterschiede in den Volatilitäten. Diese sind beispielsweise abhängig von den Börsenplätzen und von den Assetklassen.

Lernerfolg 2: Der schlaue Investor sucht sich Papiere, deren Kurse möglichst wenig miteinander zu tun haben. Wie findet man Märkte und Investments, die sich gegenläufig entwickeln? Banken errechnen solche Korrelationen laufend. Sie stellen diese aber oft nur gegen Gebühr bereit. Zum Glück gibt es frei verfügbare Daten der Deutschen Börse. Sie veröffentlicht regelmäßig, wie die von ihr aufgelegten internationalen Indizes zu anderen stehen (siehe S. 68 oben).

Warum ist das wichtig? Stellen wir uns vor, es gäbe nur zwei Märkte, die komplett gegenläufig sind. Dann wäre es wie beim Roulette, gewinnt Rot, verliert Schwarz und umgekehrt. In der fiktiven Finanzwelt sind die Fronten allerdings nicht so klar gezogen: Der Investor ist (teilweise) in beiden Märkten engagiert, mit dem Ziel, dass der aufwärtsgehende Markt einen Teil der Kursverluste im anderen ausgleicht.

Grundsätzlich gilt: Sind die Kursrückgänge insgesamt schwächer als die Gewinne, demonstriert das Beispiel eine recht sichere Anlage. Al-

lerdings gibt es eine Einschränkung: Man darf auch hier nie mehr als die Hälfte seines Vermögens auf einmal benötigen.

Prinzip 3: Im idealen Portfolio wird ein höheres Risiko in der Kursentwicklung durch längere Laufzeiten ausgeglichen. Das ist praktisch die Fortsetzung des vorigen Lernschritts. Während dort nach Regionen diversifiziert wurde, geht es jetzt um die Betrachtung in der Zeit.

Oder um die Grundfrage: Wann erleide ich überhaupt mit Aktien einen Verlust? Bei Eiern ist es klar – runtergefallen, kaputt, bestenfalls Kuchen oder Rührei. An den Finanzmärkten ist es differenzierter: Nicht jeder Kursrutsch führt automatisch dazu, dass der Anleger ärmer wird. Buchverluste gehören zum Wesen der Börse und sind sehr häufig vorübergehend. Es sei denn, er müsste in diesem Moment seine Aktien losschlagen. Wer die häufig folgende Erholung abwarten kann, hat seinen Buchverlust schnell wieder in einen Buchgewinn verwandelt.

Lernerfolg 3: Der schlaue Investor weiß, dass er Buchgewinne realisieren muss. Er stellt also seine Investments immer wieder glatt und verkauft bei hohen Kursen. Das hatten etliche Aktienmillionäre der New Economy schlicht zu lang aufgeschoben. Puff – hatten sich ihre Buchgewinne wieder in Luft aufgelöst.

Zudem prüft er – bevor er neue Investments eingeht, deren Langzeitcharts: Wie lange es in der Vergangenheit gedauert →

— ANZEIGE —

www.flatex.de

**wechseln sie jetzt
zum testsieger**



Korrelationen: So harmonisieren Börsen

Index	Korrelation zum DAX	Korrelation zum MSCI World
DAX	1	-
DAXglobal BRIC	0,44	-
DBIX (Indien)	0,36	-
Euro Stoxx 50	0,81	-
MSCI World	-	1
Daxglobal Asia	-	0,70
MSCI Asia ex Japan	-	0,81
MSCI Emerging Markets	-	0,85

Systematik: Ist die Korrelation „1“, sind die beiden Märkte genau gleichläufig. Je mehr die Korrelation gegen null geht, desto unterschiedlicher verlaufen die Märkte. Vereinfacht gesagt: je kleiner die Zahl, desto geringer die Korrelation, desto interessanter für den Anleger.

→ hat, bis zeitweilige Kursverluste wieder ausgeglichen waren. Das gibt ihm einen Anhaltspunkt, welch langen Atem er mitbringen muss.

Beispiel DAX: Das Börsenbarometer zeigt die üblichen Schwankungen mit Buchverlusten (siehe oben). Aber auf jeden Ausreißer nach unten folgte ein Ausgleich – auch und gerade bei langfristiger Betrachtungsweise, also über viele Jahre hinweg. Was noch klar wird: Wer einen kurzfristigen Einbruch nutzt, um einzusteigen, hat viel steilere Kursanstiege vor sich. Er kann also bei geringerem Kapitaleinsatz hervorragende Gewinne erzielen. Wichtig ist nur das rechtzeitige Realisieren in beiden Richtungen. Der schlaue Investor nimmt sich vor, in einem Markt beispielsweise 20 Prozent Gewinn mitzunehmen und bei zehn Prozent Verlust auszusteiern. Und er hält sich daran.

Prinzip 4: Jedes Portfolio ist nur so sicher, wie Laufzeiten und Liquiditätsbedarf zueinander passen. Das ist die logische Folge aus Prinzip 3. Man muss genügend Spielraum haben, um schlechte Börsenphasen auszusitzen. Kurz- oder mittelfristige Ausgaben, die vorhersehbar sind, müssen also in die Strategie einbezogen werden. Dazu zählen üblicherweise Ersatzinvestitionen in ein neues Auto oder eine neue Küche. Zusätzlich ist ein Posten für unvorhergesehenen Liquiditätsbedarf zu reservieren. Grund: Das schützt davor, in Zeiten von Buchverlusten Aktien verkaufen zu müssen.

Lernerfolg 4: Der schlaue Investor hat in seinem Portfolio immer ausreichend große Bestände, die sich ohne Wertverluste kurzfristig zu harter Münze machen oder zuverlässig beleihen lassen. Beispielsweise über einen Geldmarktfonds, der jederzeit verwertbar ist. Das kann aber auch eine Lebensversicherung sein, falls die Lebenssituation eine Risikovorsorge für die Angehörigen verlangt. Bei der Versicherungssumme, die für eine Familie mit kleinen Kindern nötig ist – zwei bis drei Jahreseinkommen – reicht das in jedem Fall.

Prinzip 5: Richte dein Portfolio so ein, dass riskante und weniger riskante Produkte sich gegenseitig beflügeln. Darin besteht die eigentliche Kernthese von Markowitz, die mittlerweile zur Standardargumentation der Vermögensverwalter geworden ist. Der spätere Nobelpreisträger hatte erkannt, dass Rendite und Risiko ein komplizierteres Zusammenspiel haben,

Summary

Markowitz ist mehr als ein Schlagwort. Er hat Anlegern gezeigt, dass Portfolios kein Sammelsurium an Papieren sind, sondern – perfekt zusammengestellt – die Renditechancen bei gleicher Sicherheit erhöhen.

Sachwerte sind top, weil sie sich unabhängig von den Kapitalmärkten entwickeln (siehe S. 118).

Stehaufmännchen

Bisher konnte der DAX sämtliche Schwächeperioden immer wieder ausgleichen.



Quelle: Deutsche Börse

als sich einfach gegenseitig zu bedingen. So steigt in einem wagnisarmen Portfolio das Risiko nicht zwangsläufig, wenn zusätzlich riskantere Titel beigemischt werden. Sind die dazugekommenen Risikowerte mit den Altbeständen nur wenig korreliert, steigt sogar die (in Volatilitäten gemessene) Sicherheit. Alternativ kann bei gleichbleibendem Risiko die Renditechance gesteigert werden.

Lernerfolg 5: Der schlaue Investor hat in seinem Portfolio mittlerweile einen bunten Mix aus stark diversifizierten Titeln oder Investmentfonds. Dieses Sammelsurium lässt er regelmäßig überprüfen, ob es die angestrebte Gesamtrendite mit dem niedrigsten tragbaren Risiko erreicht.

Allerdings wird er das in den seltensten Fällen selbst erledigen können. Schon um 100 Wertpapiere ins optimale Zusammenspiel zu erheben und über 100 teils recht komplizierte Gleichungen zu berechnen. Es gibt aber gute Datenbanken und Computerprogramme dafür.

Hat ein Anleger sich einmal darauf eingelassen, muss er regelmäßig nachbessern. Das Gleichgewicht im Portfolio ändert sich laufend, da beispielsweise ein besonders gut laufender Aktienfonds ein viel größeres Gewicht einnimmt als eigentlich für dieses Marktsegment und diese Risiko-Klasse vorgesehen. Doch mittlerweile weiß der clevere Investor, was er damit gewinnt. Er hat das entscheidende Portfoliowissen längst verinnerlicht. ● Thomas Adolph