

# Zu Markowitz gibt es keine Alternative

*Auch die Finanzkrise bestätigt die Theorie eines breit gestreuten Depots über alle Anlageklassen*

Von Andreas Müller

Seit Jahrzehnten ernten erfolgreiche Anleger die Früchte ihrer Finanzanlagen mit der sehr einfachen und alternativlosen Umsetzung einer Theorie. Die bekanntesten und sicherlich auch erfolgreichsten Vertreter dürften ohne Zweifel die Stiftungsfonds der beiden großen amerikanischen Universitäten Yale und Harvard sein.

„Ein gutes Depot ist mehr als eine lange Liste von Wertpapieren. Es ist eine ausbalancierte Einheit, die dem Investor gleichermaßen Chancen und Absicherung unter einer Vielzahl von möglichen zukünftigen Entwicklungen bietet. Der Anleger sollte daher auf ein integriertes Depot hinarbeiten, das seinen individuellen Erfordernissen Rechnung trägt.“ Das schrieb Harry M. Markowitz, Nobelpreisträger im Jahr 1990 für Wirtschaftswissenschaften, 1952 in seinem Buch „Portfolio Selection“.

Aber was bedeutet das von Herrn Markowitz Gesagte? Die Zusammenstellung eines Depots, die breite Streuung über alle Anlageklassen hinweg und innerhalb der Anlageklassen verschiedene Wirkungsweisen kombinierend, schützt vor einer Vielzahl von möglichen Entwicklungen an den Märkten. So viele Wertpapiere wie möglich sollen sich untereinander relativ unabhängig bewegen und folgerichtig ein ausbalanciertes Ergebnis erzielen können.

## Seit Jahrzehnten bewährt

Um es vorwegzunehmen, auch in der Zukunft wird es hierzu keine wirkliche Alternative geben. Anlegerportfolios müssen nach diesen Grundsätzen aufgebaut sein.

Eine kritische Würdigung bleibt unerlässlich, um die Ereignisse des Jahres 2008 nicht einfach abzuhaken, sondern aus den Erfahrungen die richtigen Rückschlüsse zu ziehen.

Die Finanzkrise wirbelte nicht nur wie ein Tsunami durch viele Anlegerdepots, bescherte den Anlegern teilweise nicht unerhebliche Kursverluste, sie stellte öffentlich in Wort und Bild den Nutzen der Erkenntnisse und der Theorie von Professor Markowitz in Frage. Breite Streuung der Finanzanlagen stößt an ihre Grenzen und Herr Markowitz solle doch so freundlich sein und seinen Nobelpreis wieder abgeben. Nun, kann eine Theorie in der Finanzwelt zu jeder Zeit und unter Einbeziehung aller vorhersehbaren und natürlich auch unvorhersehbaren Bedingungen funktionieren? Selbstverständlich nicht! Das konnte sie in der Vergangenheit nicht und wird sie auch in der Zukunft nicht leisten können.

Aber wie oben beschrieben, hatte sich



An der Wall Street wird wieder gefeiert, als habe es die Finanzkrise nicht gegeben. Viele Anleger haben ihre Aktien verkauft, sind aber nicht wieder rechtzeitig eingestiegen und sitzen jetzt auf Verlusten oder haben weitere Gewinne verpasst. Foto: AP

dieser Ansatz nicht nur theoretisch, sondern auch praktisch in den letzten Jahrzehnten bewährt und selbst nach Abschluss der kleinen Zeitreise durch die Finanzkrise steht der Nutzen außer Frage. Bis weit in das Jahr 2008 hinein erzielten breit gestreute und gut ausbalancierte Portfolios verschiedenster Risikokategorien verlässliche und trotz der schon stark gefallen Aktienkurse befriedigende Ergebnisse.

Im Dezember 2008, wenige Wochen später, das Finanzsystem hatte in den Abgrund gesehen, konnte gerade noch einmal vor dem Kollaps bewahrt werden, sollte das alles nicht mehr gelten! Streuung oder Diversifizierung und Markowitz gescheitert?

Viele verkündeten das Ende dieser Theorie, ohne aber eine Alternative zu haben. Eben doch alternativlos?

Monate später im August 2009: Der Dax hatte seit seinem Tief im März 2000 Punkte gewonnen. Unternehmensanleihen erholten sich vom Schock der

drohenden Illiquidität, haben im Vergleich zum August 2008 alle Verluste aufgeholt und auch noch schöne Gewinne über den Ausgleich der Verluste hinaus generiert. Die Aktienmärkte folgten diesem Weg zeitverzögert. Nur die Gewinne in den Depots der meisten Anleger vollzogen diese Entwicklung nicht nach.

Im Oktober 2009 werden die Nachwehen der Finanzkrise dann immer deutlicher – Anleger, die im vergangenen Jahr ihre Depots aufgelöst haben, getrieben von der Sorge und Angst um ihr Vermögen, stehen nach einer der größten Aktienmarkttrallies der letzten 50 Jahre ungläubig an der Seitenlinie und verstehen die Welt nicht mehr. Aber ist es möglich, dass die Krise schon vorbei ist? Wieder hat uns niemand gesagt, dass wir handeln müssen, denn wer aus dem Markt geht, muss auch wieder hinein! Niemand hat gewarnt vor der Krise und danach auch nicht vor der Trendwende!

Die kurze Reise des Herrn Markowitz durch die Krise geht hier zu Ende und

wir stehen ein Jahr später, relativ exakt wieder am Startpunkt im August 2008 – vor der Krise! Die Basistheorie des Herrn Markowitz wankte, aber sie fiel nicht.

Ein breit gestreutes Depot kann nie vor allen Gefahren schützen und vor allem nicht in einer Krise wie 2008, wenn ganze Märkte zusammenbrechen. Anleger sollten allerdings mit ihrem Vermögensverwalter oder Berater eine persönliche Schmerzgrenze vereinbaren, die Gespräche und Planungen über das zukünftige Agieren am Markt nach sich zieht.

Jeder private Investor benötigt auch weiterhin, nicht nur als Konsequenz der Krise, ein breit gestreutes Depot, über alle Anlageklassen hinweg. Die Berücksichtigung seiner persönlichen Renditebedürfnisse – und Verpflichtungen, seine Risikotragfähigkeit und sein persönlich definierter Zeithorizont sollten den Rahmen mit vorgeben.

Der Autor ist Vorstand der Performance IMC AG Mannheim