

URL: <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,729673,00.html>

19. November 2010, 07:23 Uhr

„Geld wird mit Aktien und Anleihen verdient“

Von [Christoph Rottwilm](#)

Die einen glauben an Prognosen, die anderen analysieren historische Trackrekords, wenn sie nach einer Kapitalanlage suchen. Michael Goldbacher hält beides für falsch. Nach Ansicht des Investmentexperten führen einzig klare, objektive Anlageregeln zum Erfolg. Im Interview sagt er, welche.

mm: Herr Goldbacher, Sie sagen, wer seine Anlageentscheidungen auf Prognosen aufbaut, begeht einen Fehler. Wie begründen Sie das?

Goldbacher: Eine Vielzahl von empirischen Studien und auch die Erfahrungen der meisten Anleger zeigen: Das Vorhaben, die Entwicklung der Aktien- oder Rentenmärkte zu prognostizieren, ist in hohem Maße zufallsabhängig und insgesamt wenig erfolgreich. Das schließt natürlich Glückstreffer nicht aus.

mm: Der Blick auf die vergangene Performance gilt aber auch als wenig hilfreich.

Goldbacher: Richtig. Viele Anleger richten zum Beispiel bei der Beurteilung von Fonds ihr Augenmerk hauptsächlich auf die in der Vergangenheit erzielten Renditen. Die Performance wird häufig mit der jeweiligen Benchmark oder Peer Group verglichen. Dies gibt Anlass zur Vermutung, dass die historische Wertentwicklung ein guter Indikator für die künftige Wertentwicklung darstellt. Dem ist nur leider nicht so, wie ebenfalls eine Reihe von Studien bestätigen. Die Aussagekraft für die zukünftige Wertentwicklung ist äußerst gering. Der eigentliche Grund für die Beliebtheit historischer Performancezahlen als Auswahlkriterium ist wahrscheinlich die einfache Quantifizierbarkeit, die auch ohne besondere Sachkenntnis durchzuführen ist.

mm: Was empfehlen Sie stattdessen?

Goldbacher: Entscheidend ist ein klares, regelgebundenes Investmentkonzept, nach dem zum Beispiel ein Mischfonds gemanagt wird. Wesentlicher Bestandteil ist dabei die zielgerichtete und systematische Steuerung des zentralen Erfolgsfaktors, der Asset-Allocation. Denn diese erzeugt nachweislich einen wesentlichen Performancebeitrag im Portfolio und verbessert das Risiko/Ertrags-Profil. Durch temporäre Über- und Untergewichtungen von beispielsweise Aktien zu einer Benchmark werden Verluste begrenzt bei gleichzeitiger Aufrechterhaltung des Renditepotentials. Hinzukommen sollte auch eine klare Risikopositionierung, also: Welche Aktien- und Rentenmärkte stellen das potentielle Anlageuniversum dar, welche Laufzeiten- und Bonitätspositionierungen werden eingegangen?

mm: Wie findet der Anleger einen auf diese Weise gemanagten Fonds?

Goldbacher: Die systematische Auswahl eines vielversprechenden Mischfonds ist für den Privatanleger eine sehr anspruchsvolle und häufig nicht zu bewältigende Aufgabe. Nicht zuletzt wegen der hohen Anforderungen an die Sachkenntnis beim Anleger. Oft ist der Investmentprozess sehr komplex oder es erfolgt nur eine teilweise Offenlegung der Details, etwa um Nachahmung zu vermeiden.

mm: Keine Chance also?

Goldbacher: Wichtig ist es, nach Fonds Ausschau zu halten, bei denen das Management rein regelgebunden und prognosefrei erfolgt. Damit ist der Prozess objektiv nachvollziehbar und interpersonell wiederholbar. Diese Anlagekonzepte sind durch ein hohes Maß an Transparenz für den Anleger gekennzeichnet. Bei solchen Produkten ist die vergangene Entwicklung übrigens auch deutlich näher an der Zukunft, da keine zufälligen Einflussfaktoren im System sind.

mm: Können Sie ein paar Beispiele geben für solche regelgebundenen Managementansätze?

Goldbacher: Klassische Beispiele sind die Constant-Mix-Strategie, Wertsicherungskonzepte sowie optionsähnliche Strategien.

mm: Was verbirgt sich dahinter?

Goldbacher: Die Constant-Mix-Strategie zeichnet sich dadurch aus, dass die ursprüngliche strategische Referenzallokation - beispielsweise 50 Prozent Aktien und 50 Prozent Renten - im Zeitablauf aufrechterhalten wird. Es handelt sich daher um eine antizyklische Anlagestrategie, weil beispielsweise quartalsweise die sich besser entwickelnde Anlageklasse verkauft und die sich schlechter entwickelnde gekauft wird.

mm: Wo ist der Unterschied zu Wertsicherungskonzepten?

Goldbacher: Bei Wertsicherungskonzepten wird eine absolute Wertuntergrenze angestrebt. Allerdings ohne das Renditepotential bei einer positiven Marktentwicklung einzuschränken. Im Vordergrund dieser dynamischen Asset-Allocation steht eine Kombination aus einem Risikoträger - zum Beispiel Aktien - und einer risikolosen Anlage.

mm: Und die optionsähnlichen Strategien?

Goldbacher: Bei optionsähnlichen Strategien wird in zwei oder mehrere risikobehaftete Anlageklassen investiert, also zum Beispiel in Aktien und Anleihen. Die Grundidee dieser „Best of Two“-Strategie ist beispielsweise: Erziele über einen bestimmten Zeitraum eine Rendite, die der Rendite der besseren von zwei vorab definierten Anlageklassen abzüglich der Strategiekosten entspricht. Dies ist übrigens der Ansatz, den wir favorisieren, weil dadurch die Aktien- und Rentenquote optimal an die zyklischen Schwankungen der Kapitalmärkte angepasst wird.

mm: Was heißt das in der Praxis?

Goldbacher: Wir empfehlen zum Beispiel keine Einzelaktien. Stattdessen sollte das Portfolio auf nachhaltige Renditequellen ausgerichtet werden. Im Klartext bedeutet das: eine breite Diversifikation von Aktien beispielsweise aus dem EuroStoxx50 oder aus dem Dax. Denn Einzelempfehlungen beruhen oft wiederum auf Prognosen.

mm: Die ja nach Ihrer Meinung wenig aussichtsreich sind.

Goldbacher: Exakt. Die Prognosen sind aber mit Kosten verbunden. Auch hier zeigt die Vergangenheit und die Kapitalmarkttheorie im Einklang: Die erwartete Überrendite eines Stock-Pickers ist Null - vor Kosten. Wenn man die Kosten berücksichtigt liegt die Rendite sogar unter der des Marktdurchschnitts. Denn für jeden Gewinner gibt es einen Verlierer. Deshalb liegen auch Indexfonds mittel- und auf jeden Fall langfristig auf den oberen Plätzen in den Rankings - erwähnte Zufallstreffer ausgenommen.

mm: Was ist mit Anleihen?

Goldbacher: Auch dort gilt generell, dass eine auf Renditeprognosen basierende Vorgehensweise im Vergleich zur jeweiligen Benchmark wenig erfolversprechend ist. Nicht ohne Grund belegen auch im Rentenbereich Indexfonds Spitzenplätze in den Peer-Groups.

mm: Aber Anleihen sind festverzinslich, und es gibt klare Renditeunterschiede?

Goldbacher: Der Renditeabstand zwischen den Anlageklassen repräsentiert das unterschiedliche Risiko. Dies gilt gleichermaßen für Staatsanleihen als auch für Unternehmensanleihen. Zwar sorgt die einheitliche Geldpolitik der Europäischen Zentralbank für ein einheitliches Zinsniveau am sehr kurzen Laufzeitenende. Bereits bei mittleren und langen Laufzeiten kommt es aber zu einer hohen Eigendynamik, die sich in den zu beobachtenden Länder-Laufzeiten-Spreads niederschlägt. Beispielsweise liegt der Risikoaufschlag zwischen irischen Staatspapieren mit zehn Jahren Laufzeit gegenüber deutschen bei rund 5,5 Prozent. Bei griechischen Papieren sind es sogar 8 Prozent.

mm: Der Königsweg verläuft also schlicht über eine kluge Diversifikation?

Goldbacher: Genau. Die letzte Dekade bestätigte eindrucksvoll die zentrale Leitmaxime der Finanzmarkttheorie: Die Diversifikation von Vermögensanlagen bleibt die wichtigste Anlagemethode. Der Euro Stoxx 50 Total Return Index, bei dem Dividenden reinvestiert werden, hat zwischen Dezember 1999 und Dezember 2009 rund 23 Prozent an Wert eingebüßt, während deutsche Staatsanleihen mit fünf Jahren Restlaufzeit 61 Prozent an Wert gewonnen haben. Ein Balanced Portfolio, bestehend aus Aktien und Renten, welches monatlich wieder auf 50 zu 50 angepasst wurde, erzielte eine Rendite von rund 18 Prozent im genannten Zeitraum.

mm: Sie reden nur von Aktien und Anleihen. Anleger scheinen gerade zurzeit aber auch anderes zu mögen, zum Beispiel Gold.

Goldbacher: Historisch hat sich insbesondere eine Aufteilung auf Aktien und Anleihen bewährt. Wichtiger als eine stärkere Diversifikation durch weitere Anlageklassen, wie Immobilien, Rohstoffe und ähnliches ist es, das bestehende Portfolio aus Aktien und Renten optimal an die zyklischen Schwankungen der Finanzmärkte anzupassen. Denn bei dramatischen Kapitalmarktentwicklungen wie im Jahr 2008 wurde sehr deutlich, dass auch das Diversifikationspotential von Immobilien und Rohstoffen in Stressphasen begrenzt ist.

mm: Was ist mit Alternativen Investments?

Goldbacher: Letztendlich können sich auch andere Anlagen wie Hedgefonds oder Private Equity nicht von realwirtschaftlichen Entwicklungen loskoppeln. Insofern werden häufig ihre Diversifikationseigenschaften gerade in den Stressphasen überschätzt, in denen man auf sie vertraut. Dafür kauft sich der Anleger Kosten und neue Risiken ein. Zu nennen sind hier beispielsweise Liquiditätsrisiken - Stichwort Schließung von Immobilienfonds. Zudem haben Alternative Investments häufig nur einen untergeordneten Anteil im Portfolio - wie immer abgesehen von Ausnahmen - und reichen somit nicht aus, um Anlageziele nachhaltig zu erreichen.

mm: Also wirklich nur Aktien und Anleihen?

Goldbacher: Ja, das Geld wird verdient und verloren in den beiden Kern-Anlageklassen Aktien und Renten. Somit muss unserer Meinung nach der Fokus in der Kapitalanlage auf das zielgerichtete Management der beiden performancebestimmenden Anlageklassen gerichtet sein.



Zur Person:

Michael Goldbacher ist Mitglied der Geschäftsleitung bei der Münchener Investmentberatung Grenbell Advisors. Das Unternehmen wurde 2007 gegründet. Im Mittelpunkt der Arbeit von Grenbell Advisors steht den Angaben des Unternehmens zufolge die dynamische Asset-Allocation als „zentraler Erfolgsfaktor der Kapitalanlage“. Bei ihren Anlagekonzepten beruft sich die Gesellschaft auf wissenschaftliche Erkenntnisse der Kapitalmarktforschung. Als wesentliche Merkmale dieser Konzepte sieht Grenbell die Reduktion von Risiken sowie den Verzicht auf Renditeprognosen.