

# Jetzt Risiko herunterfahren?

Von Gerd Kommer



Es soll einen chinesischen Fluch geben, der da lautet: „Mögest du in interessanten Zeiten leben.“ Das tun wir derzeit. Wir überbieten uns mit pessimistischen Super-

lativen, die Börsen sind eingebrochen. Kein Wunder, wenn auch in der Asset-Management-Branche nunmehr „Soul Searching“ angesagt ist. Man fragt sich, ob gewählte Investment-Strategien noch richtig sind. Insbesondere, wenn sich die Ergebnisse dieser Strategie seit dem Beginn des Börsenrückgangs vor einem Jahr in roten Zahlen ausdrücken, kann es gut sein, dass ein institutioneller Investor seine Strategie jetzt in Richtung „mehr Sicherheit“ umstellt – sprich Verluste mit Aktien realisiert und den Anteil kurzlaufender Staatsanleihen hochfährt. Ob das sinnvoll ist, lässt sich wohl nur im Einzelfall beurteilen. Aber die folgenden zwei Grundsätze dürften generell gelten:

- Die für die Zukunft erwarteten Aktienrenditen sind nun höher als vor zwölf Monaten, weil das weltweite Aktienbewertungsniveau, beispielsweise gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV), gesunken ist. Das globale KBV ist von Ende Oktober 2007 bis Ende September 2008 um über 30 Prozent auf 1,73 gesunken. Wer seine Aktienallokation jetzt reduziert, läuft Gefahr, von diesen gestiegenen erwarteten Renditen nicht zu profitieren, weil er den besten Wiedereinstiegszeitpunkt wohl verpassen wird. Warum verpassen? Nun, die Finanzmarktforschung sagt uns, dass Market Timing (hochtrabend Tactical Asset Allocation) fast immer desaströs danebengeht. Wer hingegen an einer bestimmten Asset Allocation nur lange genug festhält, selbst wenn es nicht die „optimale“ ist (was immer das sein mag), wird vermutlich die von ihr ursprünglich erwartete Rendite erzielen.

Grund: „Asset Class Rotation“ – jede Asset-Klasse hat irgendwann ihre Sternstunde, um danach vielleicht jahrelang von diesen „fifteen minutes of fame“ zu zehren. Zuverlässig vorhersagen lassen sich solche Sternstunden freilich nicht.

- Eine Investment-Strategie alleine von ihrem Ergebnis her (ob erfreulich oder unerfreulich) zu beurteilen, wäre ein schwerer Irrtum. Analoges gilt für so gut wie jeden wichtigen Bereich unserer Existenz. So banal diese Einsicht ist, so häufig wird sie in Unternehmen missachtet, und so häufig ist sie der Grund für gravierende Entscheidungsfehler. Es lohnt sich deshalb, kurz darüber nachzudenken.

Vereinfacht gesagt, kann jede Handlungsstrategie entweder zu ihrem gewünschten Ergebnis führen oder eben nicht. Doch kann man allein aus der Tatsache, dass das Wunschergebnis eintraf, auf die Richtigkeit der Strategie schließen? Nein. Kann man aus der Tatsache, dass es nicht eintraf, auf die Falschheit der Strategie schließen? Ebenfalls nein.

Außerhalb der Welt der „Mechanik“ (zum Beispiel der Ingenieursdisziplinen) spielen stets Faktoren eine Rolle, die nicht vollkommen vom Akteur kontrollierbar sind – mit anderen Worten der Zufall. Ob es uns passt oder nicht, der Zufall hat einen Einfluss auf das Ergebnis. Bereits ein minimaler Einfluss kann den geplanten, deterministischen Ursache-Wirkungs-Zusammenhang aufheben. Deswegen ist es gut möglich, dass die brillianteste Investment-Strategie in manchen Jahren enttäuschende Ergebnisse zeitigt, genauso wie die dümmste Strategie gelegentlich zum Erfolg führt. Der amerikanische Volksmund dazu: „Even a broken clock is right twice a day.“ Dass die tumbe Gleichsetzung von Strategie und Ergebnis nicht nur beim Investieren falsch ist, sondern auf fast allen wichtigen Gebieten unseres Daseins, hat der geniale Nassim Taleb in seinem Buch „Narren des Zufalls“ sarkastisch

so kommentiert: „Man kann die Qualität einer Entscheidung klar nicht allein von ihrem Ergebnis her beurteilen. Dabei ist wenig überraschend, dass Leute, die versagen, diesen Zusammenhang fast immer erkennen, hingegen jene, die Erfolg haben, diesen direkt auf die Qualität ihrer Entscheidungen zurückführen.“

Das in meinem Buch „Souverän Investieren mit Indexfonds, Indexzertifikaten und ETFs“ vorgestellte „Weltportfolio“ (ein über mehrere globale Asset-Klassen hinweg diversifiziertes ETF-Portfolio) hat den Dax von 1975 bis 2007 bei niedrigerem Risiko um mehr als zwei Prozentpunkte per annum outperformt. Dennoch lieferte das Weltportfolio in 13 von diesen 33 Jahren eine schlechtere Rendite als der Dax, einmal sogar fünf Jahre hintereinander (1994 bis 1999). Wäre es 1999 also klug gewesen, die jahrelang furchtbar schlecht performenden Schwellenländer aus der Allokation zu nehmen oder sich auf Westeuropa alleine zu beschränken? Nein, denn globale Diversifikation ist das, was die Wissenschaft empfiehlt.

Eine Strategie ist stets in die Zukunft gerichtet und muss notwendigerweise auf der Basis unvollkommenen Wissens formuliert werden. Hat man jedoch alles vorhandene, stets lückenhafte Wissen berücksichtigt und darauf basierend die Strategie A gewählt, dann kann ein negatives Ergebnis die vorherige Strategiewahl auch im Nachhinein nicht invalidieren.

Die Moral von der Geschichte: Mögliche Portfolioverluste aus den vergangenen zwölf Monaten sind noch lange kein Grund, von der damals gewählten Strategie abzurücken. Und nimmt man an, dass auch diese Krise irgendwann ein Ende haben wird, dann gibt es keinen Anlass, jetzt eine geringere Aktienquote zu fahren als vor einem Jahr.

Gerd Kommer lebt in London, ist Autor mehrerer Bücher und schreibt an dieser Stelle regelmäßig für *dpn*.