

Nach den Börsenturbulenzen sind Aufräumarbeiten angesagt. Mit einer neuen Strategie und einer Aktion von DM und Consors können Sie Ihr Depot jetzt sicherer und dabei ertragreicher machen.

HARRY M. MARKOWITZ IST ein berühmter Mann. Der amerikanische Wissenschaftler schuf mit seiner Portfoliotheorie die Grundlagen für den systematischen Aufbau eines Depots. Seine Gedanken sind unter professionellen Investoren Common Sense und darüber hinaus die Grundlage für eine ganze Industrie: Netzwerke zwischen Universitäten, privaten Forschungsschmieden und Research-Abteilungen von Banken und Fondsgesellschaften.

Doch Markowitz' Nachruhm ist in Gefahr. Denn vieles, was heute für den Aufbau eines Depots als wirklich wegweisend gilt, stammt gar nicht von dem US-Star, sondern von dem britischen Wissenschaftler Andrew D. Roy. Auf Basis seiner Arbeit stellt der kanadische Dienstleister und Software-Entwickler Algorithmics ein visionäres Konzept vor. „Das könnte die Investmentindustrie revolutionieren“, schwärmt Stephen Ross, renommiertes Professor am Massachusetts Institute of Technology.

Die Umwälzung begann im Jahr 1952. Roy stand an der Universität Cambridge kurz vor Vollendung seiner wissenschaftlichen Arbeit zum Prinzip des Vermögensaufbaus, als er plötzlich vom Erscheinen der Markowitz-Studie erfuhr. Der Amerikaner kassierte den Nobelpreis für seine Arbeit, Roy verabschiedete sich in den Dienst der Gesundheitsfürsorge.

Dabei gingen beide zunächst ähnlich vor. Das Zauberwort heißt Korrelation und meint: Je unabhängiger Kurse einzelner Wertpapiere zueinander verlaufen, desto

niedriger ist die Korrelation und desto geringer das Gesamtrisiko des Depots.

Wie das konkret funktioniert, zeigen Beispiele, ermittelt mit Hilfe der Risiko-Rechner der US-Firma Riskmetrics: Wer 5000 Euro in Aktien des Stahlkochers ThyssenKrupp steckt, geht das statistische Maximalrisiko ein, an einem Tag 250 Euro zu verlieren. Das gleiche Risiko, das die Zementaktie Dyckerhoff birgt. Wer aber die



Riskmetrics-Chef Berman: Tools für Zentralbanken.

5000 Euro aufteilt und jeweils zur Hälfte in Thyssen und in Dyckerhoff steckt, der geht nur noch ein Risiko von 200 Euro ein – bei gleicher Gewinnchance.

Einen noch größeren Effekt erzielt derjenige, der ThyssenKrupp mit der ebenso riskanten Borussia Dortmund kombiniert: Gesamtrisiko dann nur noch 180 Euro. Hintergrund: Dyckerhoff und Thyssen sind beide in wesentlichem Ausmaß abhängig von der Baukonjunktur, ihre Börsenkurse be-

wegen sich deshalb in ähnlicher Art und Weise. Die Kursschwankungen der Dortmunder Kicker und der Düsseldorfer Stahlherren gleichen sich dagegen wesentlich stärker aus.

Dieser Mechanismus funktioniert keineswegs nur mit Aktien, sondern mit allen Arten von Wertpapieren. So haben Aktien und Anleihen grundsätzlich eine niedrigere Korrelation, senken also das Risiko. Und wer dann über den reinen Wertpapier-Mix hinaus etwa zu europäischen Aktien auch noch internationale Anleihen kombiniert, zieht noch mehr Sicherungen in sein Depot.

Letzter Schrei sind derzeit alternative Investments wie Hedgefonds, Private-Equity-Anlagen oder derivative Finanzprodukte, die angesichts der Hektik an den Aktienmärkten vielfältige Anlage-Kombinationen möglich machen. Dirk Söhnholz, Geschäftsführer der Feri Private Equity, rechnet vor, daß ein Portfolio mit einem Anteil von je zehn Prozent Hedgefonds und Private Equity von 1990 bis 2000 den Gewinn um 1,5 Prozentpunkte pro Jahr erhöht und gleichzeitig die Risiken um mehr als zehn Prozent gesenkt hätte.

Der Angelpunkt einer solchen modernen Depotstruktur ist das Risiko. Es geht darum, die einzelnen Papiere so auszuwählen, daß sich ihre Risiken gegeneinander aufheben und als Nebenprodukt für das Depot ein höherer Gewinn übrigbleibt.

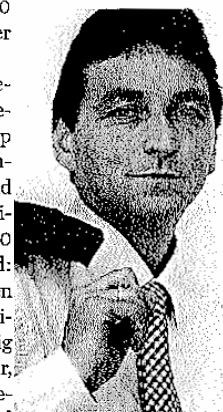
Für die tägliche Anlagepraxis sind zwei Dinge notwendig: ein handlicher Maßstab, die Risiken zu bestimmen, und ein Analyse-Instrument, mit dem jedermann dies umsetzen kann. Und genau hier gibt es jetzt den entscheidenden Durchbruch.

Markowitz verstand unter Risiko eigentlich nichts anderes als die vergangenen

Zuckungen eines Kurses. Experten arbeiten seit einiger Zeit daran, Anlegern Risiken durch konkrete Verlustgefahren deutlich zu machen, so wie es auch Roy vorschwebte. Eine Folge: In Simulationen wird gezeigt, wie sich Depots unter bestimmten Bedingungen entwickeln. Die kanadischen Softwareexperten von Algorithmics haben unter dem Namen „Mark to Future“ gerade eine Art Zeitmaschine gebaut. Mit der können Anleger ihre Depots gleichsam

durch die Zeit reisen lassen und so frühzeitig auf alle möglichen Krisen reagieren.

Noch ist die „Zeitmaschine“ nicht reif für die private Anlagepolitik. Doch auch etablierte Gesellschaften wie Riskmetrics und die US-Firma Barra bieten Kennziffern, die aus den Arbeiten Roys folgen. Mehr als 5000 institutionelle Anleger – also Banken, Versicherungen oder Fonds-



Risklab-Chef Zagst: Top-Adresse.

Sicherheit mit Hedgefonds		
Depot	1	2
Rendite p.a.*	9,85%	11,39%
Risiko**	0,087	0,075
Gewichtung		
Aktien Welt	50%	40%
Anleihen Welt	50%	40%
Hedge Dachfonds	0%	10%
Private Equity	0%	10%

* Zeitraum 1.1.1990 bis 31.12.2000; ** Standardabweichung
Quelle: FERI Trust und FERI Private Equity

gesellschaften nutzen das Know-how des Weltmarktführers; weltweit jede zweite Zentralbank zählt zu ihren Kunden.

In Deutschland gelten Barra, aber auch der Kooperationspartner von Algorithmics, die Münchener Risklab GmbH und ihr Chef Rudi Zagst, als Top-Adressen der Branche. Beide liefern Instrumente, mit denen institutionelle Investoren die Risiken ihres Depots bestimmen. „Dabei sind moderne Risikomaße auch für Privatanleger unbedingt hilfreich“, sagt Carl-Heinrich Kehr, Deutschland-Chef von Barra.

Schließlich herrscht da besonderer Nachholbedarf. „In der Regel sind private Investoren völlig unterdiversifiziert“, so das Ergebnis von Terrance Odean von der Universität Davis in Kalifornien, der 160 000 Depots von 88 000 Anlegern über viele Jahre hinweg unter die Lupe genommen hat. Ein Ergebnis, zu dem womöglich auch das umfassende Forschungsvorhaben kommen könnte, das gerade an der Universität Mannheim zum Verhalten und dem Erfolg privater Anleger angelaufen ist.



Ökonom Odean: 160 000 Depots untersucht.

Nach dem bisherigen Stand der Forschung begehen Privatinvestoren vor allem drei Kardinalfehler, mit denen sie sich dicke Gewinne durch die Lappen gehen lassen: Sie kombinieren ihre Wertpapiere in der Regel nicht richtig miteinander. Sie verkaufen gute Aktien zu früh und schlechte zu spät. Und sie sammeln zu viele Wertpapiere aus dem eigenen Land an. Alles Fehler, die vermieden werden können.

Riskmetrics hat den Schritt zum Privatanleger schon getan. Seit kurzem stellen die Amerikaner im Internet ein

Analyse-Tool zur Verfügung, mit dem sich ein Depot systematisch auf- und umbauen lässt. Ein ähnliches Instrument bietet die italienische Tradinglab an, Tochter der Unicredito Bank. Auch Direktbanken springen auf den Zug. Die Deutsche Bank 24 bietet über Maxblue einen Portfolio-Optimierer in Zusammenarbeit mit Riskmetrics an. Ähnliches hat die Direkt Anlage Bank in der Pipeline.

Am weitesten unter den großen Publikums-Adressen ist die Consors AG. Der Ableger der Nürnberger Schmidt-Bank bietet seinen Kunden einen besonders umfassenden Depot-Manager, der auf Wunsch sogar anzeigt, wie sich ein Depot in den großen Börsenkrisen geschlagen hätte: sei es im Crash von 1987, während der Irak-Krise 1990 oder im Showdown des Internets seit März vergangenen Jahres.

Ein Anlage-Tool, das ab sofort nicht mehr nur Consors-Kunden zur Verfügung steht, sondern ganz exklusiv Lesern von DM, die sich über www.dm-online.de hier direkt und kostenfrei einlinken können. **ELMAR PEINE**