

Diversifikation

Passiv ist der richtige Weg

Zwei zentrale Fragen sind für eine passende Investitionsentscheidung zu klären: Wie soll erstens die Vermögensaufteilung erfolgen und welche Anlagephilosophie – passiv oder aktiv – soll zweitens dabei angewandt werden? Auch oder sogar insbesondere für Genossenschaftsbanken mit vielfältigen Anlagemöglichkeiten lassen sich aus der Wissenschaft klare Empfehlungen für eine Erfolg versprechende Asset Allokation ableiten.



Prof. Dr. h.c. Martin Weber lehrt Betriebswirtschaftslehre an der Universität Mannheim.
E-Mail: weber@bank.bwl.uni-mannheim.de



Dr. Maximilian Germann ist wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Mannheim.
E-Mail: germann@bank.bwl.uni-mannheim.de

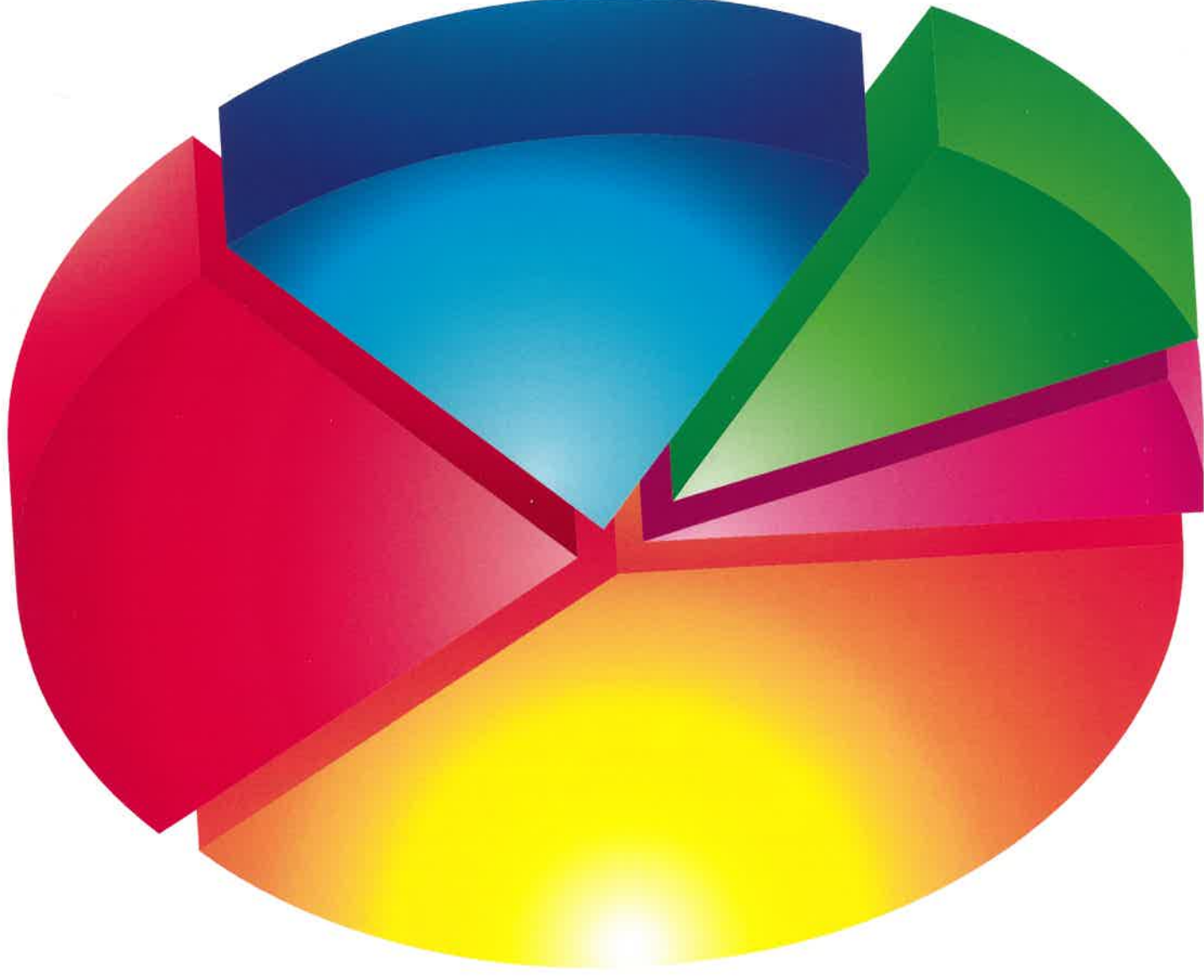
Credit in zweistelliger Millionenhöhe an den spanischen Topklub zurzeit in Thüringen nicht live zu sehen. Dennoch wurde einer der großen Namen im europäischen Fußball, Atletico Madrid, zuletzt medial öfter mit Thüringen in Verbindung gebracht: Vor Kurzem wurde bekannt, dass eine dort ansässige regional ausgerichtete Bank einen

Maximilian Germann und Martin Weber

der Bank beiträgt. Zum einen könnte die Bank, sofern der Kredit zum Gesamtportfolio hinzukommt, das Risiko, das potenziell Bedenken, insbesondere in Verbindung mit Atletico Madrid, zuletzt medial öfter mit Thüringen in Verbindung gebracht: Vor Kurzem wurde bekannt, dass eine dort ansässige regional ausgerichtete Bank einen

Kredit in zweistelliger Millionenhöhe an den spanischen Topklub zurzeit in Thüringen nicht live zu sehen. Dennoch wurde einer der großen Namen im europäischen Fußball, Atletico Madrid, zuletzt medial öfter mit Thüringen in Verbindung gebracht: Vor Kurzem wurde bekannt, dass eine dort ansässige regional ausgerichtete Bank einen

der Bank beiträgt. Zum einen könnte die Bank, sofern der Kredit zum Gesamtportfolio hinzukommt, das Risiko, das potenziell Bedenken, insbesondere in Verbindung mit Atletico Madrid, zuletzt medial öfter mit Thüringen in Verbindung gebracht: Vor Kurzem wurde bekannt, dass eine dort ansässige regional ausgerichtete Bank einen



MEIN PLUS: BESONDERER SCHUTZ FÜR MEINE WELT.

Die R+V-PrivatPolice –

Versichern, was mir wichtig ist.

nanzielle Mittel zur Verfügung zu stellen. Etwas weitsichtiger wäre sogar die Entscheidung, auch Ver-
einen aus anderen Ligen, etwa der
1. Bundesliga, Kredite zu gewäh-
ren. Und ist man schon an diesem
Punkt angelangt, dann müsste der
Vorstand sich auch fragen, ob
nicht sogar eine Streuung der Kre-
diten auf Vereine anderer Sportar-
ten sinnvoll wäre. Doch selbst
dann gibt es noch Spielraum, um
von Diversifizierung zu profite-
ren.

Diversifizierung für optimales Rendite-Risiko-Verhältnis

„Diversification is the only free
lunch in investment“, Diese Er-
kenntnis von Nobelpreisträger
Harry M. Markowitz ist das Fun-
dament der Finanzmarktforschung.
Die Idee der Diversifizierung be-
sagt, dass durch Aufteilung des Ka-
pitals in Vermögenswerte, deren
Renditen sich nicht gleichläufig,
womöglich sogar gegenläufig ent-
wickeln, ein Portfolio mit geringe-
rem Risiko als das Durchschnitts-
risiko der Einzelwerte geschaffen
werden kann.

Wird die Aufteilung des Kapitals
überlegt vorgenommen, so lässt
sich das Portfolio mit dem opti-
malen Rendite-Risiko-Verhältnis
konstruieren. Dieses Portfolio bie-
tet die höchste Rendite bei gege-
benem Risiko oder alternativ das
geringste Risiko bei gegebener
Rendite. Obwohl Diversifizierung
in der Finanzwirtschaft allgegen-
wärtig ist, wird sie in der Praxis –
auch bei Volksbanken und Rati-
eisenbanken – immer noch nicht
ausreichend umgesetzt.

Für die Anlageentscheidung ist
von großer Bedeutung, Korrela-
tionen auch zwischen Anlageklas-
sen übergreifend zu berücksich-
tigen. Eine Bank sollte daher Nut-
zen aus ihrem Marktzugang ziehen
und über eine Vielzahl von An-

lagelassen, wie Aktien, Staats-
passive Produkte umgesetzt wer-
den? Bei der passiven Anlagephi-
losophie ist das primäre Ziel, mög-
lichst kostengünstig und exakt die
Wertentwicklung des vollständi-
gen Markts abzubilden. Dieses Ziel
kann in der Praxis durch Exchange
Traded Funds (ETFs) oder Index-
fonds umgesetzt werden. Beide
ketten geschätzt, Anlagepräfte-
Möglichkeiten bieten gewisse Vor-
und Nachteile, die später noch
kurz beleuchtet werden.

In Konkurrenz zur passiven An-
lagephilosophie steht die aktive An-
lagephilosophie. Einfach ausge-
drückt ist es das Ziel dieser Anla-
gephilosophie, den Markt zu
schlagen. Hierfür formulierte
Fondsmanager spezielle Anlage-
strategien, von denen sie sich ein
dauerhaft höheres Rendite-Risi-
ko-Verhältnis als das des Markts
erhoffen. Gelingt ihnen das, so ge-
nerieren sie das viel beworbene
und versprochene „Alpha“. Im
Diversifizierung – das gleichmäßi-
ge Aufteilen von Kapital auf n An-
lagen – von komplexen Diversifi-
kationstiteln („Factor-Investing“) zu
unter- oder übergewichteten. Für
ähnlichen Ergebniskommen auch
Jacobs, Müller und Weber (2014)

bei einer Untersuchung einfacher
Anlage-Daumenregeln.
Für das Kreditinstitut kommt es
also weniger auf die detaillierte
Umsetzung als auf die Tatsache
der Diversifizierung an. Denn da
Diversifizierung von jedem Inves-
tor betrieblen werden sollte. Sowohl
aus theoretischer als auch aus
empirischer Sicht fällt das Urteil
für die aktive Anlagephilosophie
ernüchternd aus (siehe „Genial
Einfach Investieren“, 2007, für
eine Übersicht). Das Urteil muss
nicht verwundern, wenn man die
prägnante Aussage von Kenneth
French, ehemaliger Präsident der
American Finance Association, ver-
steht: „Active investing is still a
negative sum game. Every dollar

markt gar nicht erst mit Rendite
den werden könnten, am Kapital-
empirischer Sicht fällt das Urteil
für die aktive Anlagephilosophie
ernüchternd aus (siehe „Genial
Einfach Investieren“, 2007, für
eine Übersicht). Das Urteil muss
nicht verwundern, wenn man die
prägnante Aussage von Kenneth
French, ehemaliger Präsident der
American Finance Association, ver-
steht: „Active investing is still a
negative sum game. Every dollar

markt gar nicht erst mit Rendite
den werden könnten, am Kapital-
empirischer Sicht fällt das Urteil
für die aktive Anlagephilosophie
ernüchternd aus (siehe „Genial
Einfach Investieren“, 2007, für
eine Übersicht). Das Urteil muss
nicht verwundern, wenn man die
prägnante Aussage von Kenneth
French, ehemaliger Präsident der
American Finance Association, ver-
steht: „Active investing is still a
negative sum game. Every dollar

markt gar nicht erst mit Rendite
den werden könnten, am Kapital-
empirischer Sicht fällt das Urteil
für die aktive Anlagephilosophie
ernüchternd aus (siehe „Genial
Einfach Investieren“, 2007, für
eine Übersicht). Das Urteil muss
nicht verwundern, wenn man die
prägnante Aussage von Kenneth
French, ehemaliger Präsident der
American Finance Association, ver-
steht: „Active investing is still a
negative sum game. Every dollar

markt gar nicht erst mit Rendite
den werden könnten, am Kapital-
empirischer Sicht fällt das Urteil
für die aktive Anlagephilosophie
ernüchternd aus (siehe „Genial
Einfach Investieren“, 2007, für
eine Übersicht). Das Urteil muss
nicht verwundern, wenn man die
prägnante Aussage von Kenneth
French, ehemaliger Präsident der
American Finance Association, ver-
steht: „Active investing is still a
negative sum game. Every dollar

markt gar nicht erst mit Rendite
den werden könnten, am Kapital-
empirischer Sicht fällt das Urteil
für die aktive Anlagephilosophie
ernüchternd aus (siehe „Genial
Einfach Investieren“, 2007, für
eine Übersicht). Das Urteil muss
nicht verwundern, wenn man die
prägnante Aussage von Kenneth
French, ehemaliger Präsident der
American Finance Association, ver-
steht: „Active investing is still a
negative sum game. Every dollar

markt gar nicht erst mit Rendite
den werden könnten, am Kapital-
empirischer Sicht fällt das Urteil
für die aktive Anlagephilosophie
ernüchternd aus (siehe „Genial
Einfach Investieren“, 2007, für
eine Übersicht). Das Urteil muss
nicht verwundern, wenn man die
prägnante Aussage von Kenneth
French, ehemaliger Präsident der
American Finance Association, ver-
steht: „Active investing is still a
negative sum game. Every dollar

markt gar nicht erst mit Rendite
den werden könnten, am Kapital-
empirischer Sicht fällt das Urteil
für die aktive Anlagephilosophie
ernüchternd aus (siehe „Genial
Einfach Investieren“, 2007, für
eine Übersicht). Das Urteil muss
nicht verwundern, wenn man die
prägnante Aussage von Kenneth
French, ehemaliger Präsident der
American Finance Association, ver-
steht: „Active investing is still a
negative sum game. Every dollar

markt gar nicht erst mit Rendite
den werden könnten, am Kapital-
empirischer Sicht fällt das Urteil
für die aktive Anlagephilosophie
ernüchternd aus (siehe „Genial
Einfach Investieren“, 2007, für
eine Übersicht). Das Urteil muss
nicht verwundern, wenn man die
prägnante Aussage von Kenneth
French, ehemaliger Präsident der
American Finance Association, ver-
steht: „Active investing is still a
negative sum game. Every dollar

markt gar nicht erst mit Rendite
den werden könnten, am Kapital-
empirischer Sicht fällt das Urteil
für die aktive Anlagephilosophie
ernüchternd aus (siehe „Genial
Einfach Investieren“, 2007, für
eine Übersicht). Das Urteil muss
nicht verwundern, wenn man die
prägnante Aussage von Kenneth
French, ehemaliger Präsident der
American Finance Association, ver-
steht: „Active investing is still a
negative sum game. Every dollar

markt gar nicht erst mit Rendite
den werden könnten, am Kapital-
empirischer Sicht fällt das Urteil
für die aktive Anlagephilosophie
ernüchternd aus (siehe „Genial
Einfach Investieren“, 2007, für
eine Übersicht). Das Urteil muss
nicht verwundern, wenn man die
prägnante Aussage von Kenneth
French, ehemaliger Präsident der
American Finance Association, ver-
steht: „Active investing is still a
negative sum game. Every dollar

So individuell wie das Leben sind auch die Anforderungen an die private Absicherung. Mit der R+V-PrivatPolice können Sie sich Ihren persönlichen Versicherungsschutz so zusammenstellen, dass er genau zu Ihrer Welt passt. Kombinieren Sie dabei verschiedene Versicherungen und sparen Sie bis zu 15 %. Erfahren Sie mehr in allen Volksbanken Raiffeisenbanken, R+V-Agenturen oder auf www.ruv.de

a superior investor earns must in-crease the aggregate losses of all other active investors" (Journal of Finance, 2008).

Studien für Aktien-, Anleihen-, und Devisenmärkte unterstützen die Aussage empirisch. So gellingt es dem durchschnittlichen aktiven Fonds nicht, seinen passiven Benchmark zu schlagen. Nach Berücksichtigung der generell höheren Kosten der aktiven Anlage schlussfolgern einige Studien sogar, dass der durchschnittliche aktive Fonds gegenüber seinem passiven Benchmark nachhaltig schlechter abschneidet.

Warum aber einen durchschnittlichen Fonds wählen, wenn man auch die Fonds wählen kann, die Spitzenrenditen eingetraften haben? Diese Logik ist ein Trugschluss, denn solche Fonds lassen sich nicht im Vorhinein (ex-ante), sondern lediglich im Nachhinein (ex-post) bestimmen, wie unter anderem eine Studie von Nobelpreisträger Eugene Fama und Kenneth French untersuchte (2010).

Markteffizienz – die Basis für passives Investieren

Dass aktives Investieren wenig Er-

folg versprechend ist, liegt an der Effizienz der Märkte. Sie hat zur Konsequenz, dass Preise von Finanzinstrumenten stets "richtig" sind und wie zum Beispiel "Momentum" (Flash Crashes"), die Börsen- und Regulierungsinstanzen wie die EZB nutzen ließen. Leider – aus Perspektive der Bank – greift auch hier Entwicklung der ETFs und haben erste Schritte eingeleitet, die An-

Der Standpunkt der EZB ist da-

her pro ETFs, besonders wenn die im US-Aktienmarkt außerhalb des Ursprungszeitraums, für den sie herausgestellt verringerte sich die Performance der Faktoren außer-

halb des Ursprungszeitraums

kontinuierliche Einpreise dieser

Informationen bilden Marktpreise die aggregierten Erwartungen der Marktteilnehmer zu jedem Zeitpunkt akkurat ab. Signifikanter Abweichungen vom "fair-Preis" haben nicht lange Bestand, denn Finanzakteure betreiben in diesem Fall Arbitrage: Sie realisieren weitgehend risikofreien Profit, aber sorgen auch für Preisdruck hin zum fairen Preis. Daraus folgt, dass dauerhafte Abweichungen der Marktpreise nur durch neue – und per Definition unvorhersehbare – Information unvorhersehbar – Inflation nach dem richtigen Instrument, bleibt letztendlich noch die Frage nach dem richtigen Instrument. In den vergangenen Jahren haben Exchangen Tradereisen kann, ergibt sich daraus die theoretische Grundlage für die Nachteile der aktiven Anlagephilosophie.

Die Tatsache, dass heutige Fondsmanager mit großer Wahrscheinlichkeit mehr Finanzwissen und technische Werkzeuge zur Hand haben als ihre Vorgänger vor 30 Jahren, ist dabei unerheblich. Denn ebenso ist die heutige Konkurrenz fähiger als die Konkurrenz vor 30 Jahren. Somit besteht auf dem Finanzmarkt ein harter Wettbewerb.

Dennoch mag sich die Bank fragen, ob sich nicht einige der von der Finanzwirtschaft getriebenen Abweichungen zum Nettoinventarwert kommen (im Extremfall "Flash Crashes"). Die Börsen- und Regulierungsinstanzen wie die EZB überwatchen jedoch bereits die Entwicklung der ETFs und haben erste Schritte eingeleitet, die Anlager zu machen.

Der Standpunkt der EZB ist daher pro ETFs, besonders wenn die im US-Aktienmarkt außerhalb des Ursprungszeitraums, für den sie herausgestellt verringerte sich die Performance der Faktoren außerhalb des Ursprungszeitraums

kontinuierliche Einpreise dieser

Vermögensverwaltung für Sie weitergedacht.

Unsere Vermögensverwaltung verbindet Leistung & Stabilität. Zur Renditeoptimierung schätzen unsere Experten sehr agil "Satelliten" hinzu. Das sind aktiv

Werte. Für Leistung sorgt unser Investmentkonzept, das Chancen stärker nutzt und Risiken begrenzt. Mit einer breit diversifizierten Kerninvestition für die lichen Werte: Partnerschaft, Sicherheit und Stabilität. Weil nicht nur zählt, was zählbar ist. Mehr erfahren Sie bei Ihrem Vertriebsdirektor oder unter www.dz-privatbank.com