„The Science of Investing“: Spekulieren beruht auf Glauben und Nichtwissen, Investieren beruht auf Wissen und Fakten

Was heißt das genau? Wenn es um Anlageberatung und Vermögensverwaltung geht, erwartet man dass der Berater oder Banker heiße Aktientipps geben kann, Bescheid weiß in welche Richtung sich der Ölpreis entwickelt oder wohin die Börsen steuern. Die Leute haben eine Botschaft fest in sich verankert, die die Finanzbranche seit Jahrzehnten verbreitet hat: Anlageberatung ist im Wesentlichen das Treffen von Vorhersagen. Die Leute wollen im Grunde, dass der Berater in eine Kristallkugel schaut und die Zukunft vorhersagt. Die Frage ist jedoch, ob den Kunden mit dieser Art von Beratung gut gedient ist. Es gibt einen alternativen Beratungsansatz, der ohne Prognosen auskommt, jedoch auf finanzwissenschaftlich soliden Grundsätzen beruht. Eine wachsende Anzahl unabhängiger Berater setzen diese alternative Definition der Anlageberatung erfolgreich um. Berater und Kunden vermeiden gleichermaßen das Risiko der Spekulation, und profitieren von der Sinnhaftigkeit und Stabilität eines Ansatzes, der auf einer soliden Theorie und empirischen Belegen beruht. Dieser wissenschaftliche Ansatz wird im Folgenden genauer erläutert, doch wie sieht die Situation im Moment aus?

Anlageberatung sollte, wie das Wort schon sagt, eine Beratung sein. Aber leider ist dies nicht immer der Fall. Der Kunde ist leider oft nur Mittel zum Zweck. Die Produkte erscheinen hochglanzpoliert, versprechen eine schnelle und hohe Rendite, bringen den Verkäufern Milliarden an Gebühren und Provisionen, sind dabei aber hoch riskant. Es wurde verkauft unter dem Motto: „No risk, no fun“. Das Risikobewusstsein der Anleger wurde verwässert durch vielversprechenden Gewinn. Das änderte sich schlagartig mit der Banken- und Finanzmarktkrise Anfang 2008 und der Lehman Brothers Pleite im September 2008. Kunden waren plötzlich nicht mehr bereit alles zu kaufen was auf den Markt kam. Es musste und muss ein Umdenken stattfinden in Bezug auf das Bedürfnis des Kunden und in Bezug auf die Anforderungen einer wirklichen Anlageberatung. Und hier stecken so manche Unternehmen oder Berater noch in den Kinderschuhen.

Anfang der 80er Jahre nahm in den USA ein Unternehmen seinen Geschäftsbetrieb auf, welches den Markt nicht als Gegner versteht, sondern als Verbündeten. Dimensional Fund Advisors hat bereits 1981 eine Anlagestrategie eingeführt, Asset Class Fonds, eine spezielle Form von Indexfonds, welche wissenschaftlich fundiert Kapital anlegt. So waren sie zum Beispiel Vorreiter bei passiven Investments in Small Cap Aktien.

Was heißt wissenschaftlich fundiert? Die Anlagestrategie von Dimensional orientiert sich sehr stark an den Innovationen im Bereich der Finanzwissenschaften der letzten fünfzig Jahre. Um einige der Forschungsarbeiten zu nennen: So gab es in den fünfziger Jahren noch die allgemeine Weisheit, dass Diversifizierung unerwünscht sei und Investoren nicht damit zufrieden sein

Eugene Fama
US-amerikanischer
Wirtschaftswissenschaftler

sollen, nur mit ein paar Prozentpunkten den Markt zu schlagen. Vielmehr solle man die Wertpapiertitel analysieren und das Portfolio auf eine geringe Anzahl von überdurchschnittlichen Aktientiteln konzentrieren um die Rendite zu maximieren. Im Gegensatz dazu sagte Harry Markowitz bereits 1952 (Nobelpreisträger in Wirtschaftswissenschaften im Jahr 1990) dass Diversifizierung das Risiko verringert. James Tobin, Nobelpreisträger in Wirtschaftswissenschaften im Jahr 1981, rät Mitte der fünziger Jahre in „Die Rolle der Aktien“ dazu, den Schwerpunkt von der Wertpapierauswahl auf die Portfoliostruktur zu verschieben. Zu dem „Verhalten der Wertpapierkurse“ sagt Paul Samuelson, MIT, Nobelpreisträger in Wirtschaftswissenschaften im Jahr 1970, dass der Marktpreis die beste Einschätzung des Wertes sein, Kursschwankungen Zufallsmustern folgen und Aktienkurse nicht vorhersehbar seien.

Auch zum Thema Risiko und Rendite findet man in der Wirtschaftswissenschaft fundierte Forschungsarbeiten. So definiert Willian Sharpe, Nobelpreisträger in Wirtschaftswissenschaften im Jahr 1990, in seinem „Kapitalwert-Preismodell“ das Risiko als Volatilität gegenüber dem Markt und sagt, dass die Kapitalkosten einer Aktie (d.h. die erwartete Anlagerendite) proportional dem mit der Aktie verbundenen Risiko im Vergleich zum gesamten Aktienmarkt sein müssen. Eugene F. Fama, von der University of Chicago, signalisiert in den umfassenden Untersuchungen zu Aktienkursmustern, dass Aktienpreise Informationen genau widerspiegeln und es schwierig, wenn nicht unmöglich, sei, höhere Renditen als die Marktrenditen zu erzielen, ohne höhere Risiken einzugehen.

Bezüglich Fondsmanagern lassen erste Studien über Anlagefonds (Michael Jensen, 1965) und über institutionelle Anlagepläne (A.G. Becker Corp., 1968) darauf schließen, dass aktive Fondsmanager eine schlechtere Performance erzielen als Indizes. Anfang der 70er Jahre war „Die Geburt des Indexfonds“. John McQuown und David Booth bei Wells Fargo und Rex Sinquefield bei der American National Bank in Chicago legen die weltweit ersten passiven S&P500 Indexfonds für institutionelle Klienten in 1973 auf. Einige Jahre später ist Sinquefield zweiter Vorsitzender von Dimensional und McQuown ist Vorstandsmitglied. 1975 entscheidet sich ein erster großer institutioneller Kunde (New York Telephone Company) für das Indexing und investiert 40 Millionen USD in einen S&P 500 Index Fonds. Dies ist Starthilfe für die Ära indexgebundener Anlagen und Burton G. Malkiel kommentiert dies 1973: „Fondsmanager betonen gern, dass man keine Marktdurchschnitte kaufen kann. Es ist Zeit, dass die Öffentlichkeit eben dies können soll.“ Daraufhin etabliert John Bogle 1975 den ersten Indexfonds auf den S&P500 für Privatinvestoren welcher heute der grösste Investmentfonds weltweit ist. Damals wurden Indexfonds von Mitbewerbern heftig kritisiert und als „un-amerikanisch“

Kenneth French
US-amerikanischer Ökonom

bezeichnet.
Die erste umfassende Datenbank von Wertpapierkursen wird von Roger Ibbotson und Rex Sinquefield 1977 aufgebaut. Diese wird sich zu einer der am meisten genutzten Anlagedatenbanken entwickeln und ändert die Art und Weise, wie Investoren ihre Portfolios gestalten. 1981 analysiert Rolf Banz (University of Chicago) NYSE-Aktien über den Zeitraum zwischen 1926 und 1975 und stellt dabei fest, dass Nebenwerte langfristig eine höhere Renditeerwartung als Standardwerte haben und sich in anderer Weise verhalten. Im gleichen Jahr wird Dimensional Fund Advisors von David Booth und Rex Sinquefield gegründet und legt den in der Branche ersten passiv verwalteten Nebenwertefonds auf und es beginnt eine von Innovationen geprägte Unternehmensgeschichte, bei der Wissenschaftlichkeit die absolute Priorität hat.
Eugen Fama hat nicht nur die Aktienmärkte sondern auch die Anleihenmärkte studiert. Im Anleihenbereich enwickelt Fama eine Methode der Laufzeitenumschichtung, welche die optimale Positionierung der Zinsstruktur identifiziert, eine variable Laufzeitstrategie umsetzt, und von Dimensional im Jahre 1983 eingeführt wird.1986 startet Dimensional die ersten internationalen Nebenwertestrategien ohne das vorhandensein eines Referenzindex. Die Live Renditen des Dimensional Fonds, werden als Indexdaten in der Datenbank von Ibbotson und Associates verwendet.

1992 verbessern Eugene Fama und Kenneth French (University of Chicago) das Einfaktor-Anlagepreismodell (CAPM) und führen mit ihrem „Multifaktor-Anlagepreismodell und dem „Value“-Effekt“ die Identifizierung von Markt-, Größen- und „Value“-Faktoren ein. Dieses Modell wird zum wissenschaftlichen Standard für Portfoliokonstruktion und –analysen. Dimensional führt im Zuge dessen die „Value“-Strategie ein und erweitert das Angebot somit um eine weitere Risikodimension.

Dimensional arbeitet ausschließlich mit institutionellen Investoren, Vermögensverwaltern und Anlageberatern zusammen. Ziel ist es, professionellen Investoren eine Reihe von genau definierten, kostengünstigen Bausteinen anzubieten, mit denen sie die Vorteile der Anlageklassendiversifizierung maximieren und ausgeglichene Strategien zusammensetzen können. Berater, die mit Dimensional zusammenarbeiten wollen, gehen durch das “Science of Investing” Schulungsprogramm und werden danach akkreditiert die Fonds zu benutzen.