

»Anleger müssen lernen, dass die Welt voller Überraschungen steckt«

Im Alter von 25 Jahren entwickelte Harry M. Markowitz an der Universität Chicago die Grundlagen seiner Portfoliotheorie. Das geschah im Jahr 1952. Fast 40 Jahre später erhielt Markowitz für seine Arbeit den Nobelpreis für Ökonomie.

Capital: Professor Markowitz, wie erklären Sie Nicht-Ökonomen in einfachen Worten, was Ihre Theorie aussagt?

Markowitz: Meine Portfolioanalyse funktioniert im Prinzip wie ein Computerprogramm. Als Input brauche ich Schätzungen über erwartete Erträge von amerikanischen oder ausländischen Aktien. Ebenso benötige ich Angaben, wie die einzelnen Depotwerte untereinander korrelieren. Das heißt: Wenn Aktie A fällt, steigt oder fällt dann Aktie B? Der Output der Berechnungen ist meine so genannte Risiko-Ertrags-Kurve.

Capital: Was bedeutet diese Kurve?

Markowitz: Jeder Punkt der Risiko-Ertrags-Kurve zeigt eine optimale Kombination von möglichem Verlust und erwartetem Ertrag in einem Portfolio an. Investoren können sich so ein Wertpapierdepot zusammenstellen, das ihrer Risikoneigung entspricht und gleichzeitig die bestmögliche Rendite erwirtschaftet. Oder sie erfahren umgekehrt, wie viel Risiko sie maximal eingehen müssen, um eine angestrebte Rendite zu erzielen.

Capital: Welche Investoren profitieren besonders von der Portfoliotheorie?

Markowitz: Lassen Sie mich die Frage andersherum beantworten: Wer glaubt, ganz genau zu wissen, was die Zukunft bringt, muss keine Chance-Risiko-Optimierung betreiben. Doch es gibt eine lange Liste von Anlegern, die auf Grund dieser Selbstüberschätzung in Schwierigkeiten geraten sind. Typische Nutzer meiner Theorie sind Investoren, die sich bewusst sind, dass die Zukunft Unwägbarkeiten mit sich bringt.

Capital: Wie sind Sie 1952 als 25-Jähriger auf solche Gedanken gekommen?

Markowitz: Damals suchte ich nach Themen für meine Doktorarbeit. Ich hatte wenig Ahnung von Finanzierungslehre, aber mein Professor schlug mir das Gebiet vor. Und mit ein paar einfachen Überlegungen kam ich zu den Thesen, die ich 1952 veröffentlichte.

Capital: Gibt es eigentlich das optimale Depot?

Markowitz: Auf die Frage gibt es keine Antwort. Jeder Anleger hat andere Ziele und Annahmen. Nun könnten Sie zu Recht fragen: Warum die ganze Aufregung seit 50 Jahren, wenn alles nur von Annahmen abhängt? Nun, es gibt Tonnen von Marktinformationen aus der Vergangenheit. Und auf lange Sicht lassen sich daraus durchaus sinnvolle und für den einzelnen Investor nützliche Zusammenhänge herausfiltern.

Capital: Welchen Nutzen bietet die Portfoliotheorie für den Mann von der Straße?

Markowitz: Je größer ein Portfo-

lio, umso bessere Resultate lassen sich mit meinem Ansatz erzielen. Wer wenig Kapital zur Verfügung hat, kann beispielsweise in breit gestreute Fonds investieren. Die Investition in Einzelaktien ist immer mit einem erhöhten Risiko verbunden.

Capital: In den vergangenen beiden Jahren dachten viele Anleger, sich bestens in High-Tech-Aktien auszukennen.

Markowitz: Und schlugen jede Warnung in den Wind. Diese Menschen hörten nur auf ihre Freunde, die mit ihren Depots prahlten – so entstand die Kursblase an der Börse. Ein guter Bekannter von mir ist Broker. Viele seiner Kunden verloren im vergangenen Jahr Geld, weil sie ihr ganzes Kapital nur auf ein paar Aktien setzten. Heute haben sie gelernt, dass die Welt voller Überraschungen steckt.

Capital: Wie legen Sie Geld an?

Markowitz: Ich besitze Anleihen, Aktien und einige Immobilien. Bei Zinspapieren kaufe ich vor allem steuergünstige Papiere und Unternehmensanleihen mit verschiedenen Laufzeiten. Ein-

zelaktien kaufe ich nicht. Ich streue lieber mit Hilfe von Fonds. Zu einem geringen Anteil setze ich damit auf ausländische Papiere.

Capital: Das entspricht aber nicht Ihrem Grundsatz der Risikostreuung. Sie müssten viel mehr europäische oder japanische Titel im Depot haben.

Markowitz: Stimmt, auch ich mache mich der Heimatverbundenheit schuldig. Rund 50 Prozent der Marktkapitalisierung weltweit entfällt auf US-Börsen. In meinem Portfolio liegt der Anteil bei 80 Prozent. Ökonomen diskutieren dieses Phänomen des Anlagepatriotismus schon lange.

Capital: Das ist erstaunlich. Seit mehr als 50 Jahren predigen Sie Risikostreuung und halten sich selbst nicht daran.

Markowitz: Sie haben Recht. Ich halte mich in der Tat sehr nachlässig an meine eigenen Ratschläge. Doch ich bin alt und habe noch andere Sachen zu tun – zum Beispiel mit meinen Enkeln spielen und über den Strand in San Diego, Kalifornien, spazieren gehen.

Die Markowitz-Methode. „Nicht alle Eier in einen Korb legen.“ – Das ist, vereinfacht ausgedrückt, die Quintessenz der Portfoliotheorie von Harry Markowitz. Capital erklärt die Grundzüge der nobelpreisgekrönten Idee:

► Rendite und Risiko sind die Eckdaten, nach denen sich jeder Anleger richtet. Zu Deutsch: Möglichst viel verdienen bei möglichst geringer Verlustgefahr.

► Investoren, die ihr Kapital in viele verschiedene Werte investieren, statt es nur in einem Papier anzulegen, vermindern ihr Gesamtrisiko. Diversifikation nennen Fachleute die breite Streuung des Anlagevermögens.

► Voraussetzung dafür, dass Diversifikation wirklich das Gesamtrisiko eines Portfolios mindert, ist die Mischung der Einzelwerte. Im Idealfall sollen sich die Papiere in einem Depot bei bestimmten Markteinflüssen nicht alle in die gleiche Richtung bewegen. Beispiel: Erhöht die Zentralbank die Zinsen, fallen High-Tech-Aktien deutlich im Kurs. Finanzwerte hingegen legen oftmals zu, wenn die Zinsen steigen. Negative Korrelation heißt das Zauberwort. Es mindert die Verluste und somit das Gesamtrisiko eines Aktienportfolios.

► Ergebnis der Berechnungen ist die so genannte Effizienzkurve. Sie gibt optimale Kombinationen von Rendite und Risiko an.

Harry M. Markowitz VITA

- **Geboren** am 24. August 1927 in Chicago als Sohn eines Obst- und Gemüsehändlers.
- **1952** entwickelt Markowitz als Student auf der Suche nach einem Thema für seine Doktorarbeit die Grundlagen der heutigen Portfoliotheorie.
- **1959** erscheint Markowitz Buch „Portfolio Selection – effiziente Diversifikation“.
- **1990** erhält er zusammen mit seinen Forschungskollegen William Sharpe und Merton Miller den Nobelpreis für Ökonomie.

