

Systematik statt Stimmung



Armin Sabeur

Vorstand und
Portfolio-Manager bei
Optinova

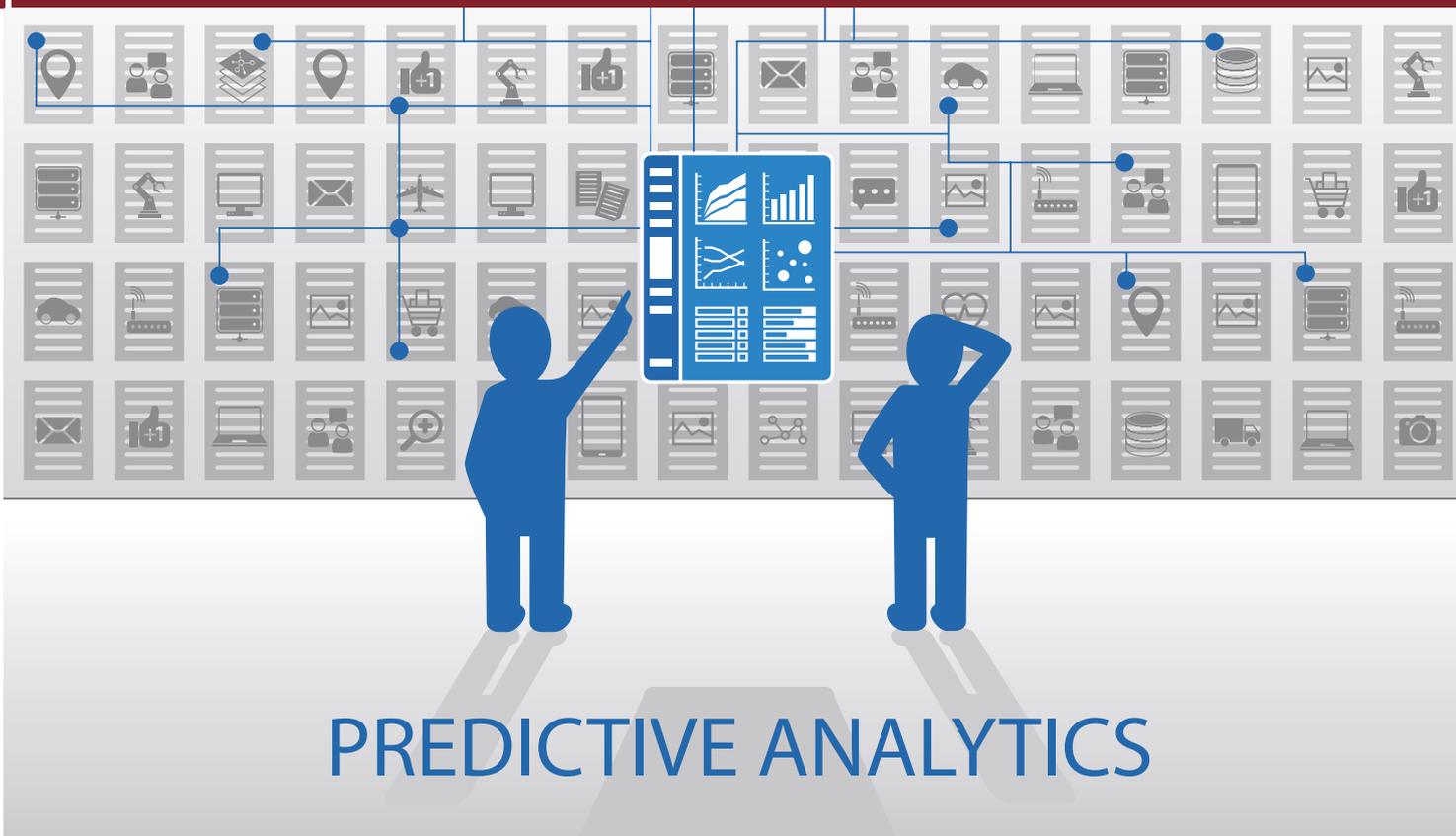
Konsequent kopfgesteuert zu investieren fällt vielen Anlegern schwer. Fonds, die klaren Regeln folgen, können dabei helfen, Fehler bei der Geldanlage zu vermeiden. Erfolgversprechend ist dabei insbesondere ein Ansatz, der auf belastbaren Kennzahlen fußt, statt aufwändiges Research zur Grundlage zu machen.

Kann man heute noch in den Dax oder in diesen oder jenen Einzelwert einsteigen? Ein Öl-Investment wagen? Auf Gold und Edelmetalle setzen? Kein Börsentag vergeht, an dem Anlegern nicht zahllose Analysen präsentiert werden, in denen Fachleute darlegen, warum sich welcher Markt künftig mit hoher Wahrscheinlichkeit in die eine oder die andere Richtung entwickeln wird.

Es gibt kaum eine Bank und fast keine Fondsgesellschaft, die sich nicht mit Volkswirten und Analysten schmückt. Ihre aufwändig erstellten Reports sollen regelmäßig als Grundlage für informierte Investmententscheidungen dienen oder diese rechtfertigen, etwa wenn es um die Positionierungen eines Portfoliomanagers aus dem eigenen Haus geht. Die Portfoliozusammensetzung wird je nach Ausrichtung durch volkswirtschaftliche, länder- und branchenspezifische Kennzahlen (Top Down) oder eine tiefgehende Analyse von Unternehmensdaten, Geschäftsmodell und Marktstellung (Bottom Up) sowie Markt- und Einzeltitelprognosen bestimmt.

Anlegern fällt es zu Recht schwer, sich angesichts der erheblichen Fülle an verfügbarem Research-Material Orientierung zu verschaffen; zudem drohen etliche psychologische Fallstricke. Dazu zählt etwa die vielfach nachgewiesene Neigung, Informationen höher zu werten, wenn sie der eigenen Meinung entsprechen. Längst widmet sich ein gesamter Wissenschaftsbereich namens Behavioral Finance den kognitiven Unzulänglichkeiten, die Entscheidungen selbst professioneller Investoren maßgeblich beeinflussen.

Ohnehin ist aber fraglich, ob intensives Research Abhilfe schafft und der damit verbundene (Kosten-)Aufwand wirklich zu einer Mehrrendite führen kann. Betrachtet man die oft stark divergierenden Prognosen unterschiedlicher Institute und die vielfach enttäuschenden Investmentergebnisse, erscheinen Zweifel durchaus angebracht. Das gilt umso mehr, als dass die meisten Analysten und Fondsmanager prozyklisch agieren, wie etliche Untersuchungen belegen: So laufen die Konsensschätzungen der



Aktienanalysten der tatsächlichen Entwicklung der Unternehmensgewinne stets hinterher. Und wenn sich unter Fondsmanagern allzu großer Optimismus breitmacht, dient dies versierten Marktbeobachtern eher als Kontraindikator.

Zielführender und effizienter erscheint es, unabhängig vom Marktgetöse einen systematischen Ansatz zu verfolgen, der auf wenigen belastbaren Kennzahlen und einer konsequenten Methodik fußt.

Im Aktienbereich bietet sich hier ein Value-Ansatz an, der darauf abzielt, Titel zu identifizieren, deren Kurs im Verhältnis zum Wert des jeweiligen Unternehmens günstig erscheint. Dieser Ansatz, von etlichen erfolgreichen Investoren seit weit über 50 Jahren fast unverändert verfolgt und nachgewiesenermaßen insbesondere langfristig erfolgreich, lässt sich über ein globales Ranking nach einschlägigen Kennzahlen – Eigenkapitalquote, Dividendenrendite, Kurs-Gewinn-, Kurs-Cashflow-Verhältnis, etc... – vergleichsweise leicht systematisieren. Über feste Gewichtungsbroadbreiten für Regionen

und Branchen kann dabei sichergestellt werden, dass das Portfolio stets angemessen diversifiziert ist.

Ein regelmäßiges, von der Marktentwicklung unabhängiges Re-Balancing zu festgelegten Terminen ist ein weiterer Faktor, der eine ausreichende Diversifikation sicherstellt – und gleichzeitig für ein bereinigendes antizyklisches Element sorgt: Während die Gewichtung stark gelaufener Titel automatisch zurückgefahren wird, werden günstigere nachgekauft oder neu aufgenommen.

Es bietet sich an, diesen Ansatz um eine ebenfalls systematische Steuerung der Investitionsquote zu erweitern und so eine weitere Erkenntnis aus der Behavioral-Finance-Forschung zu berücksichtigen: Getreu dem Motto „The Trend is Your Friend“ wirken Kursentwicklungen häufig selbstunterstützend. Steigen die Kurse, und das mit zunehmender Dynamik, sind kurzfristig weitere Zuwächse wahrscheinlich. Umgekehrt deutet ein sich beschleunigender Abwärtstrend drauf hin, dass weitere Verluste zu erwarten sind. Sinnvoll erscheint daher insbesondere in Abwärtsphasen, die Investitionsquote herunterzufahren, um Verluste zu begrenzen. Auch hier sollte es aber systematisch zugehen – hektische Anpassungen aufgrund unerwarteter Turbulenzen sind in aller Regel ebenso wenig zielführend und verwässern einen systematischen Ansatz wie sonstige, möglicherweise auf Basis von Analysten-Empfehlungen oder anderen Research-Reports getroffene Entscheidungen.