

## Freispruch für Harry Markowitz

Seit beinahe zehn Jahren erforscht Prof. Dr. Franz-Joseph Busse das Marktverhalten der Geschlossenen Fonds. Er macht sich für eine stärkere Gewichtung der Sachwerte stark. Sein wichtigstes Argument liefert die Portfoliotheorie.

Frage

Mehrere Fachjournalisten, aber auch Finanzexperten namhafter Unternehmen haben in den letzten Wochen die Portfolio-Theorie für tot erklärt. Teilen Sie diese Auffassung?

Busse

Auch ich habe ein paar dieser Artikel gelesen. Dass allerdings hierbei die Markowitz-Theorie von Fachleuten als überholt erachtet wurde, konnte ich nirgends finden. Dies scheint mir eher eine Interpretation der Journalisten zu sein.

Frage

Angesichts der umfangreichen Verluste scheint aber doch so, dass die Umsetzung der Markowitz-Theorie den gewünschten Erfolg nicht gebracht hat. Es distanzieren sich heute doch immer mehr Depotmanager von längerfristigen Anlagemodellen.

Busse

Breit gestreute Investitionen in nicht korrelierten Märkten - das ist die Quintessenz der Portfolio-Theorie. Ich habe schon vor mehreren Jahren darauf hingewiesen, dass in vielen klassischen Anlagensegmenten die Korrelationen dramatisch zugenommen haben. Eine Streuung des Kapitals auf Investments, die schlussendlich auf alle möglichen Einflüsse identisch reagieren, bringt gar nichts. Als Alternative bieten sich hier die Sachwerte an. Sie sind untereinander und von den börsennotierten Werten unabhängiger. Um dies zu beweisen, habe ich Performance-Indizes für diese Anlageklassen entwickelt.

Frage

Sachwerte wurden in einem jüngst veröffentlichten Artikel als "die faulen Eier des Herrn Markowitz" betitelt. Der Autor bezieht sich darauf, dass seit Mitte 2007 auch die Sachwerte heftig eingebrochen sind.

Busse

Sachwerte im Portfolio konnten während der Finanzkrise tatsächlich nicht vor Verlusten schützen. Die Kreditklemme hat alle Branchen, alle Regionen brutal in den Würgegriff genommen. Da gibt es kein entkommen. Sie können ein Haus noch so solide bauen, es wird jedem Wetter trotzen, bei einem Meteoriteneinschlag geht es doch kaputt.

Frage

Aber die Korrelationen der Sachwerte haben doch zugenommen?

Busse

Darauf deutet nichts hin. Wir haben ein einmaliges, schwerwiegendes Ereignis, das bei nahezu allen Anlageformen einen heftigen Knick verursacht hat. Mit der Normalisierung der Verhältnisse wird sich auch wieder die Unabhängigkeit der Sachwert manifestieren. Wenn die Depotmanager mit ihrem Ansinnen ernst machen, bei ihren Aktiengeschäften noch kurzfristigere Strategien zu fahren, so wird das in diesem Anlagensegment dagegen den Gleichlauf zementieren.

## Frage

Sie raten also weiterhin zu langfristigen Strategien und zur Umsetzung des Markowitz-Modells?

## Busse

Unbedingt, aber mit den richtigen Assets. Die Depotmanager von Harvard und Yale haben mit Direktinvestitionen in Immobilien, Farm- und Waldland erfolgreich die ersten Schritte in diese Richtung getätigt. Die Hektik an den Börsen wirkt auf mich zunehmend chaotisch und unbeherrschbar. Kein privater Anleger und kein professioneller Depotverwalter sollte sich ausschließlich von diesem Treiben abhängig machen.

Im Gespräch: Prof. Dr. Busse und Peter Moser

