

Diversifikation von Anlagen klappt in Krisen weniger

Wegelin sucht Ausweg aus Dilemma

sev. Jahrelang wurden Anlageberater nicht müde, die Kunden von den Vorteilen einer Diversifikation des Anlageportfolios zu überzeugen. Während der Finanzkrise hat das jedoch wenig geholfen: Speziell nach dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers waren mit Ausnahme der Staatsanleihen alle Anlageklassen schlagartig hoch korreliert. So konnten Anleger etwa mit Engagements in Rohwaren die Verluste am Aktienmarkt kaum glätten. Das Bayerische Finanzzentrum der Universität München ist nun aufgrund dieser Enttäuschung zusammen mit den Praxispartnern Wegelin sowie der Münchner Fides Trust der Frage nachgegangen, ob das Diversifikations-Modell ausgedient hat. Die kurze Antwort der wissenschaftlichen Studie ist, dass die Diversifikation weiterhin sinnvoll ist – in Crash- oder Bärenmärkten aber leider weniger gut funktioniert als in Bullenmärkten.

Professor Stefan Mittnik hat die Unzulänglichkeiten der bisherigen Portfolio-Theorie untersucht und drängt darauf, die Ansätze des Nobelpreisträgers Markowitz zu erweitern. Markowitz gehe von einer Normalverteilung der Rendite-Komponenten im Portfolio aus. Die Empirie zeigt jedoch, dass erstens extreme Kursschwankungen häufiger auftreten, als nach der Normalverteilung schlüssig wäre, zweitens in der Praxis negative Ausschläge oft extremer sind als positive und damit eine Asymmetrie besteht und es drittens die angenommene lineare Korrelation zwischen den Anlageklassen so nicht gibt.

Gemäss der Studie ist die Korrelation beispielsweise zwischen Gold und Aktien in einem Bärenmarkt stärker als in einem Bullenmarkt. Die Diversifikation kann also in Abwärtsphasen ihre Vorteile weniger ausspielen. Die Ökonomen schlagen deshalb die Verwendung von sogenannten Regime-Switching-Modellen vor, die zwischen einzelnen Marktphasen unterscheiden. Eine weitere Alternative biete der sogenannte Copula-Ansatz, der statt auf Normalverteilungen auf Randverteilungen abziele. Die Autoren hoffen, mit der Erweiterung der Markowitz-Portfolio-Theorie einen besseren Weg zu bieten, um mit Risiken umzugehen. Sie löst allerdings nicht das Problem, dass die Anleger zum Zeitpunkt des Investierens jeweils nicht sicher wissen, ob sie sich in einem Bären- oder einem Bullenmarkt befinden bzw. wann der Wendepunkt eintreten wird.

Diesen Artikel finden Sie auf NZZ Online unter:

http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/boersen_und_maerkte/diversifikation_von_anlagen_klappt_in_krisen_weniger_1.3495270.html

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG

Alle Rechte vorbehalten. Vervielfältigung oder Wiederveröffentlichung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von NZZ Online ist nicht gestattet.
