

... Ökonomen aus der Krise nichts gelernt haben?

Die Finanzwissenschaft lehrt an den Universitäten immer noch unbeirrt Konzepte, die durch die Krise diskreditiert wurden. Die Praxis der Vermögensanlage ist bereits viel weiter.

Die traditionelle Ökonomik hat in der großen Finanzkrise von 2008 versagt, und das Establishment hat nichts daraus gelernt, konnte man kürzlich im Handelsblatt lesen. In der Finanztheorie, dem Grenzbereich von Volkswirtschaftslehre und Betriebswirtschaftslehre, hat die Krise unter Praktikern zu intensiven Diskussionen geführt. Beispielsweise behaupten die Anhänger der Niedrig-Volatilitätsanomalie, dass mehr Risiko - welches als Volatilität, also Kursschwankungen, gemessen wird - weniger und nicht mehr Rendite bringt. Fans von Nassim Taleb, dem Autor des „Schwarzen Schwans“, sind der Meinung, dass die klassische Kennzahl „Volatilität“ generell ein schlechtes Risikomaß ist. Denn die dabei unterstellten Normalverteilungen, also dass Renditen und Risiken symmetrisch eng um ei-

nen Mittelwert schwanken, sind ein Wunschscenario.

Auch wird infrage gestellt, ob Rendite- und Risikoprognosen überhaupt möglich sind. Und sogar das Basiskonzept aller Vermögensverwalter, die Diversifikation über verschiedene Anlageklassen, wird kritisch hinterfragt. Schließlich haben während der Krise praktisch alle Sektoren gleichzeitig verloren. Es gibt also etliche Praktiker, die aus der Krise zumindest gelernt haben zu erkennen, was nicht mehr funktioniert.

Doch was steht heute auf Universitätslehrplänen zum Thema Kapital- und Vermögensanlage? Markowitz-Optimierungen, bei denen Volatilität das einzige Risikomaß ist und mehr Risiko immer mehr Rendite erwarten lässt. Normalverteilungen werden vorausgesetzt, und die Diversifikati-

Prof. Dirk Söhnholz ist Sprecher der Geschäftsführung von Veritas Investment in Frankfurt.



on gilt als einziges Mittel, um Portfoliorisiken zu senken.

Fast alle Modelle gehen davon aus, dass Erträge und Volatilitäten prognostizierbar sind. Die entscheidende Rolle der Liquidität, also der Möglichkeit, Kapitalanlagen jederzeit zu vernünftigen Preisen wieder zu veräußern, wird in den Modellen nicht berücksichtigt. Robuste Diversifikation, zum Beispiel auf Basis von Simulationen verschiedener Szenarien als Alternative zu Optimierungen? Meistens Fehlanzeige. Auch wenn viele Vermögensberater noch mit Markowitz-Optimierungen arbeiten, findet man in der Praxis schon wesentlich realitätsnähere Modelle. Es ist höchste Zeit, dass diese auch den Weg in die deutschen Vorlesungssäle finden.

Sie erreichen den Autor unter d.soenholz@veritas-investment.de