

# Wohin geht die Reise? Hat Markowitz ausgedient?



Von **Nicolas Plögert**  
Geschäftsführer Sharewise GmbH

Die Portfolio Selection nach Markowitz basiert auf rigiden Annahmen. Das grösste Problem stellt die Annahme rationaler und nutzenmaximierender Investoren dar. Dadurch bleiben wichtige Aspekte unberücksichtigt, die einen erheblichen Einfluss auf die Bestimmung von Wertpapierpreisen und somit auf die Rendite haben können. Die letzte Finanzmarktkrise bietet ein anschauliches Beispiel dafür. Beinahe jede Assetklasse hat beträchtlich an Wert verloren, Diversifikation keineswegs geholfen. Sind Markowitz' Theorien überholt?

Der Begriff der Behavioral Finance drängt sich in den Vordergrund. Markowitz' Theorien sind vielleicht nicht überholt, stellen jedoch eher die Ausgangsbasis für weitergehende Überlegungen dar. Wertpapierpreise ändern sich nicht ausschliesslich aufgrund neuer Informationen, sondern auch aufgrund uninformativer Nachfrageänderungen. Einige Änderungen in der Nachfrage nach Wertpapieren sind rational. Diese können z.B. bedingt sein durch Reaktionen auf öffentliche Bekanntmachungen über zukünftige

Wachstumsraten von Dividenden. Jedoch sind nicht alle Änderungen im Nachfrageverhalten nach Wertpapieren so rational. Einige Änderungen scheinen eine Reaktion auf Erwartungsänderungen oder Änderungen im Sentiment zu sein, welche nicht vollständig aufgrund der vorliegenden Informationen gerechtfertigt sind. Diese Änderungen können eine Antwort auf Pseudosignale sein, von denen Investoren glauben, sie würden Informationen über zukünftige Renditen beinhalten. Beispiele für solche Pseudosignale sind Ratschläge von Analysten oder Finanzgurus. Die Handlungen solcher Investoren (sog. Noise Trader) sind nur von Bedeutung, wenn sie korreliert sind. Handeln alle Investoren wahllos, heben sich ihre Handlungen gegenseitig auf, und es lässt sich keine Änderung der Gesamtnachfrage feststellen.

Investoren, die bei ihren Entscheidungen voreingenommen sind, handeln bei der Informationsverarbeitung in der gleichen Weise, das heisst, sie machen die gleichen Fehler. Aufgrund dieser Fehler handeln Investoren nicht mehr rational, und Wertpapierpreise bewegen sich nicht nur aufgrund fundamentaler Faktoren. Es lassen sich drei Kategorien von Voreingenommenheit unterscheiden:

- heuristische Vereinfachung
- Selbsttäuschung
- emotionaler Verlust von Kontrolle/Beherrschung

Der Einfluss der Noise Trader auf die Preise besteht langfristig. Warum lernen Menschen nicht einfach, einen Ausweg aus ihrem voreingenommenen Urteilsvermögen zu finden? Teilweise tun sie das. Eine Hürde besteht jedoch darin, dass das Lernen zu anstrengend ist. Die andere Hürde liegt in der Selbsttäuschung. Individuen, die glauben, kompetent zu sein, werden ihre

Entscheidungsverfahren nur langsam ändern.

Der Einbezug von irrationalem Verhalten bei der Entscheidung, in welche Wertpapiere investiert werden soll, steht noch am Anfang. Es ist denkbar, dass in nächster Zeit strikt rationale Modelle von weiter gefassten psychologischen Modellen abgelöst werden, welche vollkommene Rationalität als bedeutenden Spezialfall beinhalten.

Sharewise hat mit seiner Plattform das Potential, Produkte zu emittieren, die diese Entwicklung berücksichtigen. Über die Community, welche bisher 36'000 Mitglieder zählt, lassen sich Stimmungen der einzelnen Mitglieder optimal abfragen und daraus Schlüsse ziehen, in welche Richtung die Aktienmärkte laufen werden. Die Mitglieder unterliegen den oben beschriebenen Irrationalitäten wie Selbsttäuschung und Emotionen. Ihre Fehler werden durch Kauf- oder Verkaufsempfehlungen zu verschiedensten Aktien ausgedrückt. Diese «Stimmungen» in Form von Empfehlungen der Mitglieder lassen sich optimal in verschiedenen Produkten, wie z.B. einem Aktienfonds, bündeln. Dieser wird sich bei der Investition der verfügbaren Mittel auf eine Aktienliste stützen, die durch professionelle Auswertung der Community erstellt wird.

Zur Bündelung dieser Informationen wurde in Zusammenarbeit mit Swissquant ein Ranglistenalgorithmus erarbeitet, der Anfang März nach mehr als einem Jahr der Entwicklung auf alle 36'000 Mitglieder angewendet wird. Der neue Algorithmus ist die Grundlage für einen geplanten Aktienfonds. Die Backtests sind vielversprechend, die Outperformance zum EuroStoxx 600 beträgt aktuell 33%. Es werden noch liquide Werte mit mehr als 500'000 € täglichem Handelsvolumen getradet. Aktuell werden noch Partner für das Funding des Fonds zu vergünstigten Konditionen gesucht.

[nicolas.ploegert@sharewise.com](mailto:nicolas.ploegert@sharewise.com) ●  
[www.sharewise.com](http://www.sharewise.com) ●