

JACK SCHWAGER

SINN
UND
UNSINN
AN DER
BÖRSE

Wie die Märkte wirklich funktionieren
– und wie nicht

Mit einem Vorwort von
JOEL GREENBLATT
Autor des Bestellers
„Die Börsen-Zauberformel“

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
Market sense and nonsense: how the markets really work (and how they don't)
ISBN 978-1-118-49456-1

Copyright der Originalausgabe 2013:
Copyright © 2013 by Jack D. Schwager. All rights reserved.
Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
All rights reserved. This translation published under license with the original publisher
John Wiley & Sons, Inc.

Copyright der deutschen Ausgabe 2014:
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Egbert Neumüller
Covergestaltung: Johanna Wack
Gestaltung, Satz und Herstellung: Martina Köhler
Lektorat: Claus Rosenkranz
Druck: CPI – Ebner & Spiegel, Ulm

ISBN 978-3-86470-180-1

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

BÖRSEN  MEDIEN
A K T I E N G E S E L L S C H A F T

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach
Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444
E-Mail: buecher@boersenmedien.de
www.boersenbuchverlag.de
<http://www.facebook.com/boersenbuchverlag>

INHALTS

VERZEICHNIS

Vorwort.....	11
Prolog	13

Teil 1 Märkte, Renditen und Risiken

Kapitel 1

Ratschläge von Experten	19
Comedy Central versus <i>CNBC</i>	19
Der Elves Index.....	23
Kostenpflichtiger Rat	25
Investment-Erkenntnisse	29

Kapitel 2:

Die fehlgeleitete Markthypothese	31
Die Effizienzmarkthypothese – empirische Belege.....	32
Der Preis ist nicht immer korrekt	34
Der Markt bricht zusammen – wo bleiben die Nachrichten?	45
Der fehlende Zusammenhang zwischen fundamentalen Entwicklungen und Preisbewegungen	50

Preisbewegungen bestimmen Finanzmeldungen	63
Glück oder Geschick? Beweisstück A:	
Der Track Record des Renaissance Medallion	64
Die falsche Voraussetzung der Effizienzmarkthypothese:	
Ein Schach-Vergleich.....	66
Manche Spieler versuchen nicht einmal zu gewinnen	69
Die fehlende Zutat	71
Aus dem falschen Grund richtig:	
Weshalb es so schwer ist, die Märkte zu schlagen.....	75
Eine Diagnose der Fehler der Effizienzmarkthypothese	77
Weshalb die Effizienzmarkthypothese in den Mülleimer der Wirtschaftstheorie gehört.....	79
Investment-Erkenntnisse	82

Kapitel 3:

Die Tyrannei der früheren Renditen	85
Die Performance des S&P 500 in Jahren nach Phasen hoher und niedriger Rendite	88
Was Zeiten mit hohen und niedrigen Renditen bei einem längerfristigen Anlagehorizont bedeuten	90
Bringt es etwas, den besten Sektor auszuwählen?.....	95
Hedgefonds: Die relative Performance einer Strategie anhand der höchsten Renditen der Vergangenheit.....	103
Warum ist die Performance von Sektoren und Strategien, die früher hohe Renditen brachten, so schlecht?	113
Einen Moment – wollen wir damit etwa sagen ...?	114
Investment-Erkenntnisse	123

Kapitel 4:

Falsche Risikomessung	125
Schlechter als nichts	125
Volatilität als Risikomaß	126
Die Ursache des Problems	131
Versteckte Risiken	134
Die Beurteilung versteckter Risiken	140
Die Verwechslung von Volatilität und Risiko	145
Das Problem mit dem Value at Risk (VaR oder auch „Wert im Risiko“)	148
Das Anlagenrisiko: Weshalb der Schein trügen kann, oder „Auf den Preis kommt es an“	150
Investment-Erkenntnisse	153

Kapitel 5:

Wieso Volatilität nicht nur Risiko bedeutet und die Sache mit den Hebel-ETFs	155
Hebel-ETFs: Man bekommt vielleicht nicht das, was man erwartet... ..	157
Investment-Erkenntnisse	167

Kapitel 6:

Fallstricke im Zusammenhang mit dem Track Record	169
Versteckte Risiken	170
Der Fallstrick mit der Relevanz der Daten	170
Wenn gute frühere Performance schlecht ist	172
Die Äpfel-und-Birnen-Falle	175
Längere Track Records <i>können</i> weniger relevant sein	177
Investment-Erkenntnisse	181

Kapitel 7:

Sinn und Unsinn von Pro-forma-Angaben	183
Investment-Erkenntnisse	187

Kapitel 8:

Wie man die frühere Performance beurteilt.....	189
Wieso die Rendite allein nichts aussagt	189
Risikobereinigte Rendite-Kennzahlen	195
Die visuelle Beurteilung der Performance.....	212
Investment-Erkenntnisse	224

Kapitel 9:

Korrelationen: Fakten und falsche Schlüsse	227
Die Korrelation – eine Begriffsbestimmung.....	227
Korrelationen geben lineare Zusammenhänge an	228
Der Determinationskoeffizient (r^2)	229
Unechte (sinnlose) Korrelationen.....	230
Missverständnisse im Zusammenhang mit Korrelationen	232
Die Konzentration auf Verlustmonate	235
Die Korrelation und das Beta	238
Investment-Erkenntnisse	243

Teil 2 Hedgefonds als Geldanlage**Kapitel 10**

Vom Ursprung der Hedgefonds.....	247
---	------------

Kapitel 11

Das Hedgefonds-Einmaleins.....	259
Unterschiede zwischen Hedgefonds und Investmentfonds.....	260
Hedgefonds-Typen	265
Die Korrelation zu Aktien	279

Kapitel 12

Investieren in Hedgefonds: Wahrnehmung und Wirklichkeit	281
Die Begründung für die Geldanlage in Hedgefonds	284
Welche Vorteile es hat, Hedgefonds in ein Portfolio aufzunehmen.....	285
Der Sonderfall der Managed Futures.....	286
Die Risiken einzelner Fonds	288
Investment-Erkenntnisse	293

Kapitel 13

Die Angst vor Hedgefonds ist nur menschlich	295
Eine Parabel	295
Die Angst vor Hedgefonds	297

Kapitel 14

Das Paradoxon der Underperformance von Dachfonds	305
Investment-Erkenntnisse	312

Kapitel 15

Der Hebel-Trugschluss	315
Willkürliche Investmentregeln sind Unsinn	318
Schuldenhebel und die Vorlieben der Anleger	319
Wann Hebel gefährlich sind	321
Investment-Erkenntnisse	322

Kapitel 16

Managed Accounts:

Eine anlegerfreundliche Alternative zu Fonds	325
Der Hauptunterschied zwischen Managed Accounts und Fonds	326
Die wichtigsten Vorteile von Managed Accounts.....	327
Individuelle Managed Accounts und indirekte Managed Accounts im Vergleich	328
Warum sollten sich Manager auf Managed Accounts einlassen?	329

Gibt es Strategien, die für Managed Accounts nicht geeignet sind?	332
Vier häufige Einwände gegen Managed Accounts und ihre Beurteilung	332
Investment-Erkenntnisse	339

Postskriptum zu Teil 2:

Sind die Hedgefonds-Renditen eine Fata Morgana?	341
---	-----

Teil 3 Auf das Portfolio kommt es an

Kapitel 17

Diversifizierung: Warum zehn nicht reichen	347
Die Vorteile der Diversifizierung	347
Wie viel Diversifizierung ist genug?	348
Das Zufallsrisiko	350
Das spezifische Risiko	353
Einordnung	355
Investment-Erkenntnisse	356

Kapitel 18

Diversifizierung: Wann mehr weniger ist	359
Investment-Erkenntnisse	365

Kapitel 19

Robin-Hood-Investing	367
Ein erneuter Test	371
Warum Rebalancing funktioniert	376
Klarstellung	377
Investment-Erkenntnisse	379

Kapitel 20

Ist hohe Volatilität immer schlecht?	381
Investment-Erkenntnisse	386

Kapitel 21

Grundsätze der Portfoliozusammenstellung	389
Das Problem bei der Portfolio-Optimierung	389
Acht Prinzipien für die Zusammenstellung von Portfolios	393
Die Korrelationsmatrix.....	400
Jenseits der Korrelation.....	400
Investment-Erkenntnisse	406

Epilog: 32 Anmerkungen zur Geldanlage.....	407
--	-----

Anhang A: Optionen – die Grundlagen	413
---	-----

Anhang B: Formeln für die Berechnung der risikobereinigten Rendite-Kennzahlen	419
Das Sharpe Ratio	419
Das Sortino Ratio	420
Das Symmetric Downside-Risk Sharpe Ratio	421
Das Gain to Pain Ratio (GPR)	422
Das Tail Ratio.....	422
Das MAR Ratio und das Calmar Ratio	423
Das Return Retracement Ratio	423

Danksagungen.....	425
Über den Autor	427