

# 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**  
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach

Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444

E-Mail: [buecher@boersenmedien.de](mailto:buecher@boersenmedien.de)

[www.boersenbuchverlag.de](http://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:**

<b>Falsche Risikomessung .....</b>	<b>125</b>
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:**

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

## **Kapitel 6:**

<b>Fallstricke im Zusammenhang mit dem Track Record.....</b>	<b>169</b>
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:**

<b>Sinn und Unsinn von Pro-forma-Angaben.....</b>	<b>183</b>
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:**

<b>Korrelationen: Fakten und falsche Schlüsse .....</b>	<b>227</b>
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**

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

## **Kapitel 12**

<b>Investieren in Hedgefonds: Wahrnehmung und Wirklichkeit ....</b>	<b>281</b>
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**

<b>Die Angst vor Hedgefonds ist nur menschlich .....</b>	<b>295</b>
Eine Parabel .....	295
Die Angst vor Hedgefonds .....	297

## **Kapitel 14**

<b>Das Paradoxon der Underperformance von Dachfonds .....</b>	<b>305</b>
Investment-Erkenntnisse .....	312

## **Kapitel 15**

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

## **Kapitel 16**

### **Managed Accounts:**

<b>Eine anlegerfreundliche Alternative zu Fonds .....</b>	<b>325</b>
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
<b>Postskriptum zu Teil 2:</b>	
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**

<b>Ist hohe Volatilität immer schlecht? .....</b>	<b>381</b>
Investment-Erkenntnisse .....	386

## **Kapitel 21**

<b>Grundsätze der Portfoliozusammenstellung.....</b>	<b>389</b>
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
--	-----

<b>Anhang A: Optionen – die Grundlagen .....</b>	<b>413</b>
--	------------

<b>Anhang B: Formeln für die Berechnung der risikobereinigten Rendite-Kennzahlen .....</b>	<b>419</b>
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

<b>Danksagungen.....</b>	<b>425</b>
--------------------------	------------

<b>Über den Autor .....</b>	<b>427</b>
-----------------------------	------------