



Nr. 21 € 4,50  
19. Mai 2021

Österreich € 4,90  
Schweiz CHF 7,30  
Luxemburg € 5,00  
Italien € 5,70  
Spanien € 5,70  
Kanaren € 5,90

FOCUS **MONEY** DAS MODERNE WIRTSCHAFTSMAGAZIN www...

**NEU**  
**DIE WISSEN-**  
**SCHAFTLICHE**  
**ART ZU**  
**INVESTIEREN**

WIE SIE  
IHR GELD  
AN DER BÖRSE  
MIT SICHERHEIT  
VERDOPPELN!



**DAS Depot für Sie zum Nachmachen!**

4 195148604503 2 1

# moneytital

INTERVIEW

## Die Frage ist nicht, ob sich mein Kapital verdoppelt, sondern wann“

Der Mathematiker und Portfolio-Experte Dr. Andreas Beck spricht im großen FOCUS-MONEY-Interview über die Banalität der Börse, das Scheitern der Fondsmanager und wie Sie Krisen nutzen, um **Ihr Kapital zu vervielfachen – mit einfachen Mitteln**

von ANDREAS KÖRNER UND SINAN KRIEGER

**DR. ANDREAS BECK:**  
Der Experte erklärt, wie Privatanleger ihr Kapital an der Börse sinnvoll anlegen

**Herr Beck, Sie beschäftigen sich als Mathematiker seit Jahrzehnten mit der Börse aus der wissenschaftlichen Perspektive. Haben Sie nicht auch mal Lust, aus dieser Rolle auszubrechen und einfach den nächsten Crash auszurufen?**

*Dr. Andreas Beck:* Danke, nein. Die Crash-Propheten haben natürlich eine große Ausstrahlungskraft für die Laien, weil sie behaupten, dass sie wissen, was passieren wird. Wenn ich jetzt dagegenhalte und sage, die Zukunft sei ergebnisoffen, dann wirkt das vielleicht für den Laien so, als hätte ich weniger Kompetenz. Das ist das Erfolgsrezept der Crash-Propheten, aber gleichzeitig auch der Grund, warum sie auch so schnell verbrennen. Wir dürfen nicht vergessen: Das Spiel mit der Angst ist lukrativ, denn Zukunftsängste haben wir alle. Und eine steigende Unzufriedenheit in der Bevölkerung ist ebenfalls festzustellen. Diesen Menschen bieten diese Crash-Propheten die ideale Identifikationsfläche.

**Gibt es überhaupt eine fundierte Basis, auf der wir Aussagen für die Zukunft an der Börse treffen können?**

*Dr. Andreas Beck:* Lassen Sie uns dafür einen Schritt zurückgehen und über eines der elementarsten Dinge sprechen: den Unterschied zwischen trivialen und nicht trivialen Systemen. Triviale Systeme haben einen Input, eine Regel und daraus resultiert der Output. Naturgesetze zum Beispiel: Wenn die Außentemperatur auf unter null Grad fällt, gefriert der See. Diese trivialen Systeme sind wahnsinnig angenehm, weil man eine Planbarkeit hat. Sie sind leicht zu verstehen. Es existiert eine Monokausalität. Nicht triviale Maschinen hingegen zeichnen sich dadurch aus, dass sie Feedback-Schleifen haben. Es gibt keine Monokausalitäten. Nach dem Input finden Selbstregulierungs- und Anpassungsmechanismen innerhalb des Systems statt, die von außen nicht gesteuert werden können. Und genau dieser Prozess entscheidet dann, was für ein Output entsteht.

**Und genau das ist bei der Weltwirtschaft der Fall ...**

*Dr. Andreas Beck:* Exakt. Die Weltwirtschaft und die Gesellschaft an sich sind in jeder Hinsicht komplexe Systeme. Corona ist ein gutes Beispiel hierfür. Hätten wir auf das Virus nicht reagiert, hätte dieses die Weltwirtschaft in einen unglaublichen Abgrund gerissen. Aber natürlich reagiert man. Beispielsweise durch Zinssenkungen oder durch kurzfristige Änderungen im Insolvenzrecht. Das ganze Leben besteht daraus, dass permanent überraschender Input kommt und wir – als das System – über die Art der Reaktion entscheiden, was für ein Output entsteht. Crash-Propheten gehen jedoch davon aus, dass die Weltwirtschaft ein triviales System ist, das durch Monokausalitäten zu erklären ist. Sie ignorieren, wie kreativ und flexibel der Mensch ist. Es wäre katastrophal, wenn wir in einer Welt leben würden, die vorhersagbar wäre. Das würde uns jede Freiheit absprechen.



**Die gehypten Robo-Advisors mit Value-at-Risk-Steuerung haben während der Corona-Pandemie regelrecht versagt“**

**DR. ANDREAS BECK,**  
FINANZMATHEMATIKER

**Wenn Crash-Propheten keine Krise vorhersehen können, wie können Sie dann davon ausgehen, dass die Kurse langfristig steigen?**

*Dr. Andreas Beck:* Weil das keine Prognose ist, sondern unsere globale Marktwirtschaft eine gewisse Funktionsweise hat. Diese globale Marktwirtschaft ist ein typisches, nicht triviales System. Es gibt auf der einen Seite Investoren, die der Weltwirtschaft Risikokapital zur Verfügung stellen, und dann gibt es die Weltwirtschaft. 8800 Unternehmen, die um dieses Kapital der Investoren konkurrieren und im Gegenzug eine Risikoprämie bieten – eine Rendite. Und dieses Spiel hat seinen ureigensten Mechanismus über die Zielstellungen der Spieler. Und damit ist klar, warum Eigenkapitalrenditen auf Dauer höher sein müssen als Fremdkapitalrenditen. Weil die Investoren ein höheres Risiko eingehen, wenn sie Eigenkapital einem Unternehmen zur Verfügung stellen. Also muss das Unternehmen mehr dafür bieten. Das sind ganz einfache Prinzipien, wie unsere

Wirtschaft aufgebaut ist. Wer diese Prinzipien versteht, kann langfristig ein sicher funktionierendes Portfolio-Management-System aufbauen.

**Brauchen Anleger dann nicht logischerweise eine hochkomplexe Lösung für dieses hochkomplexe System?**

*Dr. Andreas Beck:* Genau das Gegenteil ist der Fall. Komplexe Systeme brauchen eben gerade einfache Antworten. Wunderbar herausgearbeitet hat das Friedrich August von Hayek in seinem Werk „Die Anmaßung von Wissen“. Wenn ich komplexe Systeme habe, dann kann ich keine exakten Vorhersagen treffen. Aber ich kann gewisse Muster beschreiben. Ich weiß nicht, wann welche Muster auftreten, aber es gibt gewisse Muster, die ich beschreiben kann und das ist der Schlüssel. So eine Beschreibung ist aber dann immer relativ grob. Und die ist interessanterweise auch in der Regel nicht mathematisch. Die Anhänger der trivialen Theorie behaupten, man brauche einfach nur sehr viele Daten und eine ideale Laborsituation, um die Zukunft vorherzusagen. Das Gegenteil ist der Fall. Je mehr Daten, je idealer die Laborsituation, umso weniger kann ich sie vorhersagen. Ein Beispiel: Stellen Sie sich eine sehr glatte Glasscheibe vor. Wenn auf diese Glasfläche eine Kugel mit einer gewissen Geschwindigkeit aufschlägt, dann weiß ich, dass das Glas springen wird und ein netzartiges Muster an Rissen entsteht. Je besser die Qualität des Glases und je gerader die Kugel auf das Glas aufschlägt, desto ungenauer wird meine Prognose, in welche Richtung und wie dieses Muster genau aussehen wird. Wenn das Glas eine schlechte Qualität hat, dann kann ich an leichten Beschädigungen oder an leichten Unregelmäßigkeiten sehen, an welcher Stelle der Sprung verlaufen könnte.

**Das klingt wie ein Abgesang auf die Robo-Advisors ...**

*Dr. Andreas Beck:* Bei den Robo-Advisors ist das auch schon zu erkennen. Die, die ganz trivial arbeiten und einfach ►

nichts machen und ein statisches Portfolio nutzen, haben nicht besonders gut funktioniert, aber immerhin einigermaßen. Und die, die komplexe Modelle im Hintergrund haben, mit Value-at-Risk-Steuerung, haben regelrecht versagt.

**Wenn ein Großteil der Fondsmanager langfristig den Markt nicht schlagen können und Robo-Advisors auch keine Alternative sind – bleibt der MSCI-World dann nicht die einfachste – und genau deshalb – sinnvollste Lösung?**

*Dr. Andreas Beck:* Wir brauchen immer ein Modell. Wenn wir eine Aussage treffen, dann treffen wir diese nicht über die Wirklichkeit, sondern über das Modell. Je komplizierter das Modell, desto höher wird das Modellrisiko. Und wenn wir uns die Finanzmarktkrisen der letzten 100 Jahre anschauen, dann war die eigentliche Ursache der Katastrophe fast immer eine Unterschätzung des Modellrisikos. Und um dieses Modellrisiko eben von vornherein nicht zu einer gefährlichen Zeitbombe werden zu lassen, hilft Einfachheit. Wenn ich mir den Aktienmarkt anschau, dann ist es eine ganz primitive Herangehensweise, dass ich einfach die größten Unternehmen nehme, zum Beispiel die 1600 größten. Ich nehme die Industriestaaten und ich gewichte einfach nach liquider Marktkapitalisierung. Das ist der MSCI-World. Und das funktioniert besser als das Team von Spezialisten, die die

Muster der Vergangenheit auf gewisse Regelmäßigkeiten untersuchen und eine aufwendige Datenanalyse betreiben. Denn der Trugschluss ist doch: Natürlich werde ich in diesen Daten irgendwelche Muster finden. Aber ich kann bei dieser Datenanalyse nicht zwischen Rauschen und echter Information trennen. Wenn ich die Anzahl der Daten erhöhe, dann steigt die Anzahl der Fehlinformationen exponentiell, weil die wirklich wichtigen Informationen in ihrer Anzahl gleich bleiben – ob ich sie messe oder nicht. Heißt: Je mehr Daten ich analysiere, desto größer wird die Wahrscheinlichkeit, dass ich einem Rauschen unterliege und dadurch in eine völlig falsche Richtung laufe. Mit dem MSCI-World macht der Privatanleger somit nichts falsch. Ich glaube aber nicht, dass es auf Dauer weiterhin so gut laufen wird wie in den letzten 15 Jahren. Es gab Zeiten, in denen man als Vermögensverwalter ausgelacht wurde, wenn man den MSCI-World als Benchmark verwendet hat. Es gab Phasen, da hatte der MSCI-World keine Chance gegen Emerging-Markets- oder Value-Indizes. Seit 15 Jahren haben wir jedoch die sehr ungewöhnliche Situation, dass die Unternehmen, die am teuersten waren und dementsprechend hoch gewichtet sind, outperformt haben, sodass alle nur noch den MSCI-World kaufen wollen. Das ist aber auch wieder eine Überinterpretation eines bestimmten historischen Zeitraums.

ANLAGEUNIVERSUM

## Die Weltwirtschaft ist das Spielfeld

**Das Ausgangslage:** Es gibt heute sehr viele Finanzprodukte für Privatanleger. Egal, wie komplex man diese konstruiert, am Ende wird über Aktien oder Zinspapiere in die Realwirtschaft investiert. Nur dort entstehen die Renditen. Die Realwirtschaft ist für alle gleich – eigentlich ganz einfach. Die ganze Komplexität in der heutigen Produktwelt dient in erster Linie dazu, dass möglichst viele Parteien am gleichen Geschäftsvorfall verdienen. Dass hier etwas aus dem Ruder gelaufen ist, zeigt allein die Tatsache, dass es auf der Welt vielleicht 8000 Unternehmen gibt, deren Aktien an Börsen liquide gehandelt werden. Dem stehen weltweit über 150 000 Aktienfonds und viele Millionen verschiedener Zertifikate und Derivate gegenüber, die auf Kursveränderungen dieser 8000 Aktien wetten.

**Das Problem:** Nicht nur, dass es zu viele Finanzprodukte ohne wirklichen Zusatznutzen für deren Käufer gibt. Viele Anleger schöpfen auch nicht ansatzweise aus der gesamten Palette des Aktien- und Anleihenuniversums. Zum Beispiel stecken in Deutschland rund 80 Prozent aller Aktienanlagen, die sich an Indizes orientieren, in Dax-Werten. Das nennen Experten „Home Bias“. Eine gefährliche Heimatliebe, die verhindert, dass wirklich optimale Ergebnisse bei Renditen und Risikostreuung erzielt werden können.



**Die wissenschaftliche Lösung:** Andreas Beck nutzt als Alternative Investitionen in die „Welt AG“, also in rund 8200 Unternehmen weltweit (inkl. kleiner und mittlerer) aus Industrie- und Schwellenländern. Die Gewichtung wird unter Berücksichtigung der Unternehmensgewinne und -bewertungen gesteuert. Damit ergibt sich eine möglichst umfassende Abbildung der Erträge der Weltwirtschaft im Portfolio. Dank der breiten Streuung wird dieser Baustein insgesamt als ausfallsicher eingestuft. Daneben besteht eine „Investitionsreserve“, die in langlaufende sichere Staatsanleihen der Bonitätsstufen AA und AAA fließt. Diese Reserve liefert selbst (aktuell) keinen Renditebeitrag. Sie steht als Liquidität zur Verfügung, um in Krisen antizyklisch in die „Welt AG“ umgeschichtet zu werden. Für die regionale Gewichtung der „Welt AG“ werden die Kennzahlen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) und Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) berücksichtigt. Die Erträge der Weltwirtschaft werden so eingesammelt. Eine Überprüfung der Gewichtungen erfolgt quartalsweise. Die Investitionsreserve besteht neben klassischen festverzinslichen Euro-Staatsanleihen auch aus inflationsindexierten Anleihen und Schweizer Staatsanleihen. Die Zusammensetzung spiegelt damit aktuelle Risiken bezüglich eines Anziehens der Inflation sowie eine Anomalie der Zinsstrukturkurven von Bundesanleihen und Schweizer Anleihen wider. Die Überprüfung erfolgt hier laufend (siehe auch Kasten rechts).

## Die ganze Welt im Depot

Dr. Andreas Beck zeigt, wie Privatanleger mit nur sieben ETFs die gesamte Weltwirtschaft deutlich besser abbilden können als mit einem herkömmlichen ETF auf den MSCI World. Diese breit gestreute „Welt AG“ in Kombination mit hochqualitativen Anleihen bildet für Beck die Basis, um Krisen an den Börsen für sich als Anleger zu nutzen.

Asset-Klasse	Anteil am Fondsvolumen in %	Beispiel-ETF aus dem GPO	ISIN
<b>Aktien</b>			
Nordamerika Großunternehmen	35%	Xtrackers MSCI USA Index	IE00BJ0KDR00
		UBS ETF-MSCI Canada	LU0446734872
Europa Großunternehmen	12%	Xtrackers MSCI Europe	LU1242369327
Asien, Pazifik Großunternehmen	9%	Lyxor Core MSCI Japan	LU1781541252
		Vanguard FTSE Developed Asia Pacific ex Japan	IE00B9F5YL18
Schwellenländer Großunternehmen	13%	iShares-Core MSCI Emerging Markets	IE00BKM4GZ66
Welt mittelständische Unternehmen	11%	Vanguard Global Small-Cap	IE00B42W4L06
<b>Anleihen</b>			
Staat Euro Inflationsindexiert	8%	0,1 Frankreich Infl.-linked 15.7.2020–1.3.2036	FR0013524014
Staat Euro Festverzinslich	4%	0,25 Bundesrep. Deutschland 11.1.2019–15.2.2029	DE0001102465
Staat Schweizer Franken	8%	0 Switzerland 26.6.2019–26.6.2034	CH0440081393

Quelle: Andreas Beck

### Was ist dann die beste Alternative?

Dr. Andreas Beck: Die entscheidende Frage hierbei ist: Wie reagiert ein Portfolio in der Krise? Da wird das wirkliche Geld gewonnen und verloren. Und genau an diesem Punkt kommen Portfolio-Manager in eine Zwickmühle. Denn obwohl die meis-

ten von ihnen eigentlich das Richtige tun und zu günstigen Kursen nachkaufen wollen, machen sie es nicht, weil der Kunde ihnen schon im Nacken sitzt. Wenn der Vermögensverwalter jetzt nachkaufen würde und der Markt noch mal um 20 Prozent einbricht, steht er mit einem Bein im Gefängnis. Die

## VERMÖGENS-MIX

### Die Geldaufteilung überdenken

**Die Ausgangslage:** Ist erst einmal entschieden, aus welchem Aktienuniversum man schöpfen möchte (s. Kasten links), müssen sich Privatanleger und Finanzprofis Gedanken darüber machen, wie sie ihre Mittel zwischen Aktien und anderen Anlagen aufteilen wollen. Das ist ein extrem wichtiger Bestimmungsfaktor für die Gesamtertragsrendite des Portfolios.

**Das Problem:** Durch die umstrittene Null- beziehungsweise Negativzinspolitik von Notenbanken wie der EZB gelten alte Grundsätze nicht mehr. Betrachtet man die wissenschaftliche Literatur zum Portfolio-Management, dann waren Depots mit statischen Aktien- und Anleihenquoten langfristig exzellent. Als besonders sicher galt jahrzehntelang die Kombination 60 Prozent Aktien und 40 Prozent Staatsanleihen. Diese Analysen und Abhandlungen gehen alle davon aus, dass es am langen Ende der Zinskurve positive Erträge gibt, wie etwa noch 2008 vier Prozent für zehnjährige Bundesanleihen. Diese sicheren Zinsen überlagerten – besonders aufgrund des Zinseszins-effekts – langfristig die Schwankungen des Aktienanteils. Wunderbare einfache Welt. Heute liegen die Zinsen sicherer zehnjähriger Anleihen bei rund –0,5 Prozent. Ein statischer Anleihenanteil im Portfolio liefert über die Zeit also keine Sicherheit mehr, sondern planbare Verluste. Sie machen für langfristige Anleger keinen Sinn mehr. Das gängige Risikomanagement hat sich jedoch selbstständig. Es wird tatsächlich in der Praxis weiterhin verwen-



#### WERTVOLLES WISSEN:

Das E-Book von Andreas Beck können Interessierte gratis unter [www.globalportfolio-one.com](http://www.globalportfolio-one.com) herunterladen

det und der Schaden ist gewaltig. Der Ansatz vieler Vermögensverwalter, den Wegfall sicherer Zinsen dadurch auszubügeln, dass sie niedrigere Qualität kaufen, führt in die Katastrophe.

#### Die wissenschaftliche Lösung:

„Wer vor Krisen Angst hat, hat's nicht verstanden“, lautet das Motto des E-Books „Erfolgreich wissenschaftlich investieren“ von Andreas Beck (siehe oben). Das bedeutet, er sieht Krisen als inhärenten Bestandteil der Realwirtschaft und der Börse und baut sein dynamisches statt statisches Risikomanagement darauf auf. In dynamischen Systemen seien Krisen nicht der Vorabend eines Systemausfalls, sondern eine Phase der Anpassung. Beck steuert seine Investitionsquote entsprechend. In normalen Phasen stecken 80 Prozent in der „Welt AG“, also Aktien, und 20 Prozent in der „Investitionsreserve“ („Regime A“). Kommt es zu Eigenkapitalknappheit des Unternehmenssektors, etwa in Rezessionen, stellt er zu günstigen Kursen der „Welt AG“ mehr Mittel zur Verfügung und erhöht deren Quote auf 90 Prozent („Regime B“). Eskaliert die Eigenmittelknappheit in Krisen wie bei Corona, steigert er die Aktienquote zu Ausverkaufspreisen auf 100 Prozent („Regime C“). Wie diese Entscheidungen genau getroffen werden, wird im nächsten Kasten auf Seite 12 beschrieben (siehe auch Interview).

guten Vermögensverwalter machen also nichts und die schlechten lösen ihre restlichen Aktienpositionen auf. Und genau das ist der Grund, wieso aktives Management so schlecht funktioniert – ein zyklisches Handeln. Die ganzen Portfolio-Management-Systeme arbeiten mit Kennzahlen, die für eine ganz kurze Frist sind, insbesondere Value-at-Risk. Und die schießen immer, nachdem es eingebrochen ist, in die Höhe und geben den Impuls, jetzt die Risikopositionen abzubauen. Und an dieser Stelle gehen wir wieder zurück zur Frage: Wie funktioniert eigentlich die Weltwirtschaft? Und versuchen ein möglichst einfaches Modell zu haben, um handlungssicher in einer Krise zu agieren. Und dann stellen wir Folgendes fest: Man darf sich die Wertpapiere gar nicht so genau anschauen, weil am Ende die Rendite des Anlegers die Kapitalkosten der Unternehmen sind. Die Wertpapiere verpacken das nur.

**Welche Muster tun sich bei den Kapitalkosten der Unternehmen innerhalb von Krisen auf?**

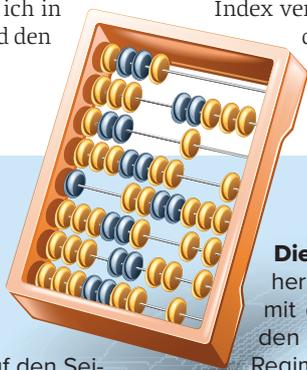
*Dr. Andreas Beck:* Es gibt ein deutliches Bild: Immer wenn die Märkte einbrechen, schießen die Kapitalkosten der Unternehmen in die Höhe. Das ist die Definition einer Krise. Für mich als Anleger ist es logischerweise jetzt am attraktivsten, der Weltwirtschaft Kapital zur Verfügung zu stellen und eben nicht, wenn die Sonne scheint und die Unternehmen mir weniger bieten müssen. Das ist meine Antizyklus-Prämie. Ich steuere das Portfolio über die Kapitalkosten der Unternehmen. Und das Beste: Hierfür brauche ich keine Prognosemodelle. Ich muss nur erkennen, wann ich in der Krise bin, um das Kapital freizugeben und den Renditeturbo zu zünden.

**Das klingt logisch. Wenn die Kapitalkosten der Unternehmen in die Höhe schießen, stieg aber auch gleichzeitig das Insolvenz-Risiko...**

*Dr. Andreas Beck:* Richtig. Wenn ich als Vermögensverwalter ein Portfolio mit nur 30 bis 50 Aktien habe, kann mich dieses Risiko schnell aus dem Spiel werfen. Antizyklisches Handeln ist so nicht möglich. Tatsächlich kann ich diese Strategie nur umsetzen, wenn ich das Ausfallrisiko grundsätzlich marginalisiere. Dazu muss ich zwei Dinge machen: Erstens, ich muss die gesamte Weltwirtschaft kaufen, nicht nur die 1600 größten Unternehmen der Industriestaaten, sondern im Idealfall alle hinreichend börsennotierten 8800 Unternehmen in Industrie- und Schwellenländern. Zweitens darf ich nicht nach Marktkapitalisierung gewichten, weil dadurch das Blasenrisiko durch dominante Unternehmen im Index steigt. Das ist der Schwachpunkt beim MSCI-World. Ich erinnere an 1989, als 40 Prozent des MSCI-World durch Japan gedeckt waren. Heute macht der amerikanische Aktienmarkt rund 65 Prozent des Index aus.

**Glauben Sie also an eine amerikanische Investitionsblase?**

*Dr. Andreas Beck:* Eine Blase ist dadurch gekennzeichnet, dass die Unternehmensgewinne sich von den Aktienkursen entkoppeln. In Japan war das eindeutig der Fall. Japan stand nie für 40 Prozent der weltweiten Unternehmensgewinne. Heute machen amerikanische Unternehmen rund 48 Prozent der globalen Unternehmensgewinne aus. Heißt: Amerika ist tatsächlich sehr stark – aber nicht so stark, wie es der Index vermuten lässt. Von einer Blase würde ich allerdings noch nicht sprechen. Das zeigt jedoch, dass wir fundamentale Kennzahlen wie die Unter-



INDIKATOREN

**Das sind die Auswahlkriterien für den „Regimewechsel“**

**Die Ausgangslage:** In den bisherigen Kästen auf den Seiten 10 und 11 hatten wir geklärt, welche Wertpapiere gekauft werden sollen und wie die Aufteilung der Mittel zwischen Dividendenwerten und der „Investitionsreserve“ in verschiedenen Marktphasen, die Wissenschaftler Beck wie oben erläutert als Regime A (Aktienquote: 80 Prozent), Regime B (Aktienquote wird auf 90 Prozent erhöht) und Regime C (Aktienquote wird auf 100 Prozent gesteigert) bezeichnet, aussehen soll. Doch wann genau wird zwischen den unterschiedlichen Gewichtungen von Aktien und Liquidität gewechselt?

**Das Problem:** „An der Börse wird nicht geklingelt“, lautet eine bekannte Anlegerweisheit. Das heißt, es gibt vom Markt keine zeitnahen und eindeutigen Signale, wann es besser ist, mehr Aktien zu kaufen oder mehr Barreserven zu halten. Viele Indikatorenmodelle, die versuchen, das Dilemma zu lösen, sind hoch kompliziert und oft lassen sich die nötigen Daten für Anleger nur schwer zusammentragen.

**Die wissenschaftliche Lösung:** Andreas Beck hat daher ein einfaches, regelbasiertes System entwickelt, mit dem die Regimewechsel klar nachvollzogen werden können. „A→B“ bedeutet dabei, dass zwischen Regime A und Regime B gewechselt wird, und welche Kriterien dafür erfüllt sein müssen:

**A→B:** Der Aktienmarktverlust zum 3-Jahres-Hoch beträgt mehr als 20 Prozent, zusätzlich steigt die Volatilität am Aktienmarkt sprunghaft an und die Risikoprämien bei Unternehmensanleihen weiten sich aus, die Zinsen für die Firmen steigen also.

**B→C:** Der Aktienmarktverlust seit einem Regimewechsel A→B oder C→B übersteigt 25 Prozent, bei den Risikoprämien für Unternehmensanleihen gibt es eine regelrechte Eskalation.

**C→B:** Der Aktienmarktgewinn zum 3-Jahres-Tief beläuft sich auf mehr als 50 Prozent, die Volatilität am Aktienmarkt beruhigt sich ebenso wie die Risikoprämien am Anleihenmarkt.

**B→A:** Der Aktienmarktgewinn seit einem Regimewechsel A→B oder C→B beträgt mehr als 25 Prozent, die Volatilität und die Risikoprämien kehren zu ihren langfristigen Mittelwerten zurück (siehe auch Chart rechts oben).

## Das Rundum-sorglos-Paket

Mit dem Global-Portfolio-One-Fonds (Kurz: GPO) (WKN/ISIN: A2PT6U/AT000A2B4T3) haben seit November 2019 auch Privatanleger die Chance, in die wissenschaftlich basierte Portfolio-Strategie von Dr. Andreas Beck unkompliziert und kostengünstig (TER: ca. 0,7%) zu investieren.

Wie gut Becks System dabei funktioniert, konnte der Fonds bereits während der Corona-Krise beweisen. Pünktlich zum Tiefpunkt wurde der Aktienanteil im Portfolio auf 90 Prozent aufgestockt, um so maximal von der anschließenden Erholungsphase zu profitieren. Das derzeitige Fondsvolumen liegt bei über 51 Millionen Euro. Basierend auf dem Konzept der „Ultrastabilität“, peilt Beck eine Verdopplung des Kapitals nach zehn Jahren an.

### 1-Jahr-Global-Portfolio One

prozentuale Entwicklung seit 15.11.2019 bis 17.11.2020



Quelle: Liechtensteinische Landesbank (Österreich) AG

## NACHHALTIGKEIT

### Lohnt sich der Modetrend?

**Die Ausgangslage:** Schon seit Jahren wächst weltweit das Volumen an Geldanlagen, die sich an ökologischen, sozialen und ethischen Kriterien orientieren sowie hohe Anforderungen an die Unternehmensführung stellen. Das wird in sogenannten ESG-Ratings (Environmental, Social, Governance) ausgedrückt. Fonds aus diesem Bereich, auch für Privatanleger, boomen regelrecht. Jetzt sollen zudem noch Notenbanken wie die Europäische Zentralbank mit ihrer Geldpolitik grüne Ziele unterstützen, indem sie etwa Anleihen von entsprechend aufgestellten Unternehmen erwerben.

**Das Problem:** Durch den Fokus auf Kriterien, die nicht originär mit Renditeaspekten zusammenhängen, kann es zu Kapital-Fehlallokationen in der Volkswirtschaft kommen. Experte Beck führt dazu aus: „Natürlich wollen wir alle nachhaltig investieren und nachhaltig ist ein positiv besetzter Begriff. Ich bin nur sehr unzufrieden mit den ESG-Ratings, die jetzt handlungsleitend sind, wenn ich das auf der Investmentseite umsetzen möchte. Ich halte diese ESG-Ratings schlicht und einfach für nicht nachhaltig, für nicht zielführend.“ „Ich hatte ja im Interview bereits das Bei-

nehmensgewinne mitberücksichtigen müssen. Erst dann erschaffen wir die sogenannte Welt AG. Zudem brauche ich eine Investitionsreserve, die ich in jeder Krise auch mit Gewinn verkaufen kann – hoch qualifizierte Staatsanleihen.

### Im Klartext: Anleihen, die planbar negative Rendite einbringen ...

**Dr. Andreas Beck:** Richtig, und genau deshalb kauft diese auch kein Vermögensverwalter einfach so. Der nächste Fehler. Denn um nicht in Erklärungsnot beim Kunden zu geraten, beobachten wir in den letzten Jahren ein spannendes Phänomen: Die Vermögensverwalter investieren immer mehr in „Junk-Bonds“. Das Durchschnittsrating ist mittlerweile BBB. Das heißt: Die Vermögensverwalter versuchen, diese Niedrigzinsproblematik dadurch zu lösen, dass sie die Qualität der Anleihen senken, was dazu führt, dass sie in der Krise gar nicht umschichten können, selbst wenn sie wollen, weil diese Anleihen auch baden gehen. Die negativen Renditen der Investment-Grade-Anleihen in meinem Portfolio sind mir egal, weil der Sinn und Zweck ist, allein diese Antizyklus-Prämie zu vereinnahmen. Und die ist so attraktiv, dass es sich lohnt, diese Investitionsreserve in den normalen Marktphasen mit mir herumzutragen. Ich kann so in jeder Marktphase ruhig schlafen.

### Auch während der Corona-Krise?

**Dr. Andreas Beck:** Ein schönes Beispiel. Am Freitag, den 20. März 2020, haben wir den Regimewechsel von „Normal“ zur „Eigenkapitalknappheit“ festgestellt. Am Wochenende hat dann die Mission Money kurzfristig ein Interview ange- ▶

spiel von Tesla und Volkswagen erwähnt, wo es durchaus zu einer widersprüchlichen Verteilung der Finanzmittel kommt, die der Umwelt sicher nicht helfen“, so Beck weiter (siehe auch Interview Seite 14). Generell würde man, so Beck, bei der Verwendung von ESG-Ratings Äpfel mit Birnen vergleichen. Niemand könne beurteilen, ob ein Waffenhersteller, der im Vorstand 50 Prozent weibliche Führungskräfte beschäftigt und viel in die Ausbildung des Nachwuchses investiert, unterm Strich besser oder schlechter sei als etwa ein Hersteller von veganen Fleischprodukten, der seine Mitarbeiter mies behandelt und bei der Produktion riesige Mengen an Wasser verbraucht. Das stoische Festhalten an ESG-Kriterien schließe auch zu viele rentable AGs aus.

**Die wissenschaftliche Lösung:** Für Mathematiker Beck ist daher klar, dass er bei Portfolio-Entscheidungen Nachhaltigkeits-Ratings erst dann berücksichtigt, wenn es nicht auf Kosten der Anleger geht. Das bedeutet: Im Vordergrund bei der Aktienauswahl stehen nach wie vor die bereits im ersten Kasten erwähnten Kriterien Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) und Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV). In normalen Phasen beträgt das Durchschnitts-KGV der „Welt AG“ 17 und die Rentabilität auf das eingesetzte Kapital sechs Prozent. In Krisen, wenn der Aktienanteil erhöht wird, sinkt das KGV im Schnitt auf elf und die Rendite steigt auf neun Prozent – und das ist, was hier zählt.

fragt, welches am Sonntag, den 22. März 2020, ausgestrahlt wurde. Einen Tag später, am Montag, haben wir Aktien nachgekauft.

**Können Sie diese Regimewechsel genauer erklären? Können Privatanleger ebenfalls solche Regimewechsel feststellen?**

*Dr. Andreas Beck:* Im Detail, wie wir das bei unserer „ultrastabilen“ Portfolio-Lösung, dem Global Portfolio One, machen, ist das für den Privatanleger nicht machbar, weil er zu gewissen Daten keinen Zugang hat. Allerdings kann jeder den Ansatz in einer vereinfachten Form verfolgen. Die Grundregel hierbei ist: Fällt der Markt – hier kann man den MSCI-World als Benchmark nehmen – um mindestens 20 Prozent zum letzten Allzeithoch, sprechen wir von einem Regimewechsel von „A: Normal“ zu „B: Eigenkapitalknappheit“. Dementsprechend erhöhe ich meinen Aktienanteil im Portfolio von 80 auf 90 Prozent. Fällt der Aktienmarkt insgesamt um 40 Prozent, erreichen wir „Stufe C: Eskalation der Eigenkapitalknappheit“. Hier beträgt unsere Investitionsquote 100 Prozent.

**Wenn Sie „Privatanlegern in Zeiten der größten Krisen dazu raten, „All in“ zu gehen, fordern Sie eine gehörige Portion Mut. Was wollen Sie denjenigen vor dem nächsten**

**Crash sagen, die aktuell noch nicht diesen Mut aufbringen können?**

*Dr. Andreas Beck:* Die Weltwirtschaft ist ein selbstregulierendes System. Jede Krise ist eine Phase der Anpassung. Es ist ganz einfach: Alle 8800 CEOs führen ihr Unternehmen über ihre Eigenkapitalrentabilität. Angenommen, wir befinden uns in einer normalen Phase, in der das Eigenkapital nicht knapp ist, und Sie sind CEO von BASF. Jetzt kommt ein Mitarbeiter und will ein neues Werk in Brasilien bauen. Sie fragen sich also: Was ist meine Eigenkapitalrendite? Und wenn die zehn Prozent ist, dann stimmen Sie zu. Wenn der Mitarbeiter aber in der Krise mit seinem Anliegen zu Ihnen kommt, werden Ihnen die zehn Prozent nicht ausreichen. Da geht unter 25 Prozent nichts. Das ist ein natürlicher Ausleseprozess. Die Unternehmen, die den Sprung schaffen, werden nach der Krise also mindestens so rentabel sein wie davor. Das bestätigt die Datenlage seit 1830.

**Sie definieren eine Krise als Chance. Trends hingegen sind für Sie die wahre Gefahr für Anleger. Der größte Trend derzeit ist das nachhaltige Investieren. In Ihrem Portfolio findet man keine Nachhaltigkeits-ETFs. Wieso nicht?**

*Dr. Andreas Beck:* Wir müssen vorsichtig sein. Natürlich wollen wir alle nachhaltig investieren. Ich bin nur sehr

SELBER MACHEN

**Das ganz persönliche Depot**

**Die Ausgangslage:** Es gibt kostengünstige Produkte, die den Ansatz von Andreas Beck erfolgreich nachbilden. Das ist der bereits erwähnte GPO-Fonds (WKN/ISIN: A2PT6U/AT0000A2B4T3), dessen aktuelle Mittelaufteilung in der Tabelle auf Seite 11 steht (s. auch Chart Seite 13 und Aktiendreieck rechts). Für sicherheitsorientierte Anleger ist der nochmals risikoreduzierte Xtrackers-Portfolio-Income-ETF (Börsenfonds) interessant (A1C1G8/IE00B3Y8D011).

**Das Problem:** Viele Anleger haben dennoch das Bedürfnis, sich ihr Depot aus Einzelinvestments selbst zusammenzustellen – zum Beispiel, weil sie bereits bestehende Investments kostensparend integrieren wollen. In seinem E-Book schlägt Beck hierfür ebenfalls ein kosteneffizientes Vorgehen vor – es handelt sich also eigentlich gar nicht um ein Problem!

**Die wissenschaftliche Lösung:** Um eine Investition in die Weltwirtschaft über rund 5000 Unternehmen umzusetzen, können Anleger ETFs auf folgende Indizes kaufen: für die großen und mittleren Firmen (Large-/Midcaps) den MSCI-All-Countries-World-Index. Hier stehen vier hochwertige ETFs von iShares (WKN: A1JMDF), SPDR (A1JJTC), Xtrackers (A1W8SB) und Lyxor (LYX00C) bereit. Die Gesamtkosten (TER) liegen zwischen 0,20 und 0,45 Prozent pro Jahr. Die ersten drei ETFs sind physisch replizierend, kaufen die Wertpapiere also tatsächlich, statt sie über Derivate nachzubilden. Für die kleineren AGs (Smallcaps) kann der MSCI-



World-Smallcap-Index genutzt werden. Es stehen zwei gute ETFs von iShares (A2DWBY) und SPDR (A1W56P) zur Verfügung. Die TER liegt zwischen 0,35 und 0,40 Prozent. Beide replizieren physisch.

Bei der „Investitionsreserve“ besteht eine vernünftige Lösung für Kleinanleger darin, einen Teil davon einfach auf ihrem Konto als Liquidität stehen zu lassen.

Die damit verbundenen Realverluste sind bei niedrigen Inflationsraten akzeptabel. Zur Absicherung gegen ein Anziehen der Teuerung bietet es sich an, als zweiten Baustein der Reserve in einen ETF auf inflationsindexierte Euro-Staatsanleihen zu investieren. Hier kann man auf den Bloomberg-Barclays-Euro-Government-Inflation-Linked-Bond-Index zurückgreifen, für den es drei hochwertige ETFs von iShares (A0HGV1), Lyxor (LYX0XL) und Xtrackers (DBX0AM) gibt (TER zwischen 0,20 und 0,25 Prozent). Den Regimen entsprechend kauft man dann:

**Regime A:** 70 Prozent MSCI-All-Countries-World-Index, zehn Prozent MSCI-World-Smallcap-Index, zehn Prozent Bloomberg-Barclays-Euro-Government-Inflation-Linked-Bond-Index, zehn Prozent bleiben auf dem Konto.

**Regime B:** 78 Prozent MSCI-All-Countries-World-Index, zwölf Prozent MSCI-World-Smallcap-Index, fünf Prozent Bloomberg-Barclays-Euro-Government-Inflation-Linked-Bond-Index, fünf Prozent bleiben auf dem Konto.

**Regime C:** 85 Prozent MSCI-All-Countries-World-Index, 15 Prozent MSCI-World-Smallcap-Index, null Prozent Bloomberg-Barclays-Euro-Government-Inflation-Linked-Bond-Index, null Prozent bleiben auf dem Konto.

unzufrieden mit den ESG-Ratings, die jetzt handlungsleitend sind. Ich halte diese ESG-Ratings schlicht und einfach für nicht zielführend. Die Zielstellung ist es, dass privates Kapital umgeleitet wird in Unternehmen, die sich zum Beispiel auf Klimaneutralität umbauen. Das ist aber jetzt keine Frage von Ratings, sondern von gesetzlichen Vorgaben. Das heißt, die Unternehmen müssen das tun. Volkswagen zum Beispiel hat einen hohen Kapitalbedarf, weil sie sehr radikal umbauen – auch in Richtung Recyclingfähigkeit der Batterien. Wenn ich mich nach den ESG-Ratings von MSCI & Co. richte, darf ich VW aber kein Kapital mehr geben und soll dies stattdessen in Tesla investieren. Tesla investiert das Geld zum Teil in Bitcoin. Das mag vielleicht ganz toll sein, ist aber sicherlich nicht ESG-konform. Das ist widersprüchlich. Und

deshalb werden wir die Nachhaltigkeits-Ratings erst dann berücksichtigen, wenn es nicht auf Kosten der Anleger geht.

**Apropos Bitcoin. Sind Sie manchmal neidisch auf Anfang 20-Jährige, die völlig unbekümmert und nahezu ohne Hintergrundwissen durch Kryptowährungen binnen wenigen Wochen reich geworden sind, während Sie seit Jahrzehnten nach rationalen Modellen für den Aktienmarkt forschen?**

*Dr. Andreas Beck:* Ich sehe die Sache neutral. So ein Bitcoin wird aus dem Nichts geschaffen und erreicht derzeit einen hohen Preis. Er hat aber keinen inneren Wert. Er ist ein Schneeballsystem. Der Bitcoin steigt, solange es mehr Menschen gibt, die ihn haben wollen und sich im Preis überbieten. Und eben weil er keinen inneren Wert hat, an dem man ihn festbinden könnte, kann er auch unendlich steigen. Deshalb schließe ich weitere Sprünge nicht aus. Aber ich schließe auch nicht aus, dass er auf null fällt. Darauf bin ich nicht neidisch. Aber ich habe auch kein Mitleid, wenn es schief läuft. Wer mit Bitcoins spekulieren will, kann das gern tun. Wir beim GPO machen da aber nicht mit.

**Wollen Sie den jungen Krypto-Tradern dennoch etwas sagen?**

*Dr. Andreas Beck:* Vermeintlich langweilige Strategien lohnen sich, auch wenn es vielleicht nicht so sexy klingt, wenn man „einfach nur“ an den generierten Erträgen der Weltwirtschaft partizipiert. Wir reden, historisch gesehen, von sieben Prozent im Schnitt pro Jahr. Diese innere Rentabilität bedingt einen Zinsezinseffekt, der alle zehn Jahre zu einer Verdopplung des inneren Wertes führt. Ob sich das dann im Kurs widerspiegelt, ist nicht sicher, aber der schwankt letztendlich trotzdem immer um diesen inneren Wert. Das Risiko des ultrastabilen Portfolios ist somit nicht, ob sich der Einsatz verdoppelt, sondern wann. Nach 20 Jahren sprechen wir von einer Vervielfachung. Alle 30 Jahre habe ich schon eine Verachtfachung. Und genau deshalb werden die Reichen immer reicher. ■

## Chronische Gewinne

Das Risiko des ultrastabilen Portfolios ist nicht, ob sich der Einsatz verdoppelt, sondern wann. Andreas Beck verweist auf die historischen Ergebnisse dieser Strategie. Das Dreieck zeigt den Vervielfachungsfaktor des investierten Kapitals über verschiedene Zeitperioden zwischen 1988 und

