

Inhaltsverzeichnis

Kurzbeschreibung	8
Illusion Alpha	9
a. Alpha: Definition und Abgrenzung	10
b. Markteffizienz: Definition und Arten	12
c. Markt- und Preisprognosen	15
d. Implizite und explizite Kostenstrukturen als Gründe für suboptimale Renditen	26
e. Beispiel: Änderung von Marktpreisen ohne Akteur	29
f. Beispiel: Übertreibungen und Blasen an Finanzmärkten	31
g. Beispiel: Der Lebenszyklus von Investmentprodukten	36
h. Beispiel: Fundamentale Analyse	38
i. Beispiel: Technische Analyse	41
j. Momentum und Trendfolgemodelle	45
k. Beispiel: Macro Fonds und CTAs	51
l. Verschiedene Tricks bei der Darstellung der Ergebnisse	53
Erklärungen der Illusion Alpha	57
1) Fehlendes Denken in Wahrscheinlichkeitsverteilungen	57
a. Existenz von Wahrscheinlichkeitsverteilungen	57
b. Fooled by Randomness	59
c. Verwechslung von ex post und a priori	63
d. Nebelkerzen: Konditionale Aussagen ohne Inhalt	65
e. Inkonsistente Erwartungshaltung	67
f. Volatilität, der Zinseszins-Effekt und asymmetrische Verteilungen	68
2) Irrelevante Fakten	72
a. Historische Renditen und Track Record	73
b. Historische Beispiele: Die Zukunft auf Finanzmärkten kennt keine Vergangenheit	75

c. Quantitative Analyse	77
d. Volumen im Investmentprodukt	78
e. Der Cost Averaging-Effekt	80
f. Der Low Beta-Effekt	84
3) Vorselektion der wahrgenommenen Ergebnisse	88
a. Survivorship Bias	88
b. Backtests	90
c. Back Fill-Bias	91
d. Darstellung der Ergebnisse	92
e. Star-Manager als Darsteller	95
4) Wer profitiert von der Illusion Alpha?	97
a. Ökonomischer Nutzen	97
b. Psychologischer Nutzen	98
Risiko als Renditetreiber	99
1) Risiko und Unsicherheit	99
2) Risikomodelle: Anspruch und Wirklichkeit	100
3) Quantifizierbarkeit	106
4) Risikomaße	108
5) Der Zusammenhang zwischen Risiko und Rendite	109
6) Bezahlte Risiken und bezahlte Prämien	112
7) Prämienindikatoren und deren Quantifizierungen	132
8) Umsetzbarkeit in der Praxis	135
Anmerkung & Literaturverzeichnis	139

Illusion Alpha

Im Gegensatz zu großen Teilen der öffentlichen Wahrnehmung kann auf liquiden Finanzmärkten durch die Verarbeitung von öffentlichen oder leicht zugänglichen Informationen kein bzw. nur ein sehr geringer erwarteter Renditevorteil erzielt werden. Tatsächlich sind die bei der Verarbeitung entstehenden Kosten im Regelfall höher als der im Erwartungswert generierte Renditevorteil. Trotzdem scheint die Welt voll von Experten und Spezialisten zu sein, die mit ihrer Anlagestrategie den Markt scheinbar schlagen können – der angebliche Nachweis dafür wird mit in der Vergangenheit erzielten Daten geführt. In der Realität werden – fast schon nach Definition – ungefähr fast 50 % aller Anlagevehikel historisch positives Alpha, also eine Überrendite, relativ zum Markt erzielt haben. Diejenigen, die es nicht geschafft haben, ihre Benchmark zu schlagen, werden jedoch oft liquidiert oder nicht mehr zur Investition angeboten. Nur diejenigen mit positivem historischen Alpha – also einem guten »Track Record« – werden der Öffentlichkeit präsentiert. Jedoch ist für Investmententscheidungen einzig und allein das zukünftig zu erwartende Alpha entscheidend. Dies ist jedoch fast immer nahe Null oder negativ und hängt fast zu 100 % von den im Portfolio vorhandenen Risikofaktoren ab und eben nicht von der historischen Investitionsleistung. Im Folgenden werden wir etwas näher beleuchten, wie Alpha eigentlich definiert wird und was Alpha mit Markteffizienz und aktivem Portfoliomanagement zu tun hat.