

Die Intelligenz der Märkte

November 2016

1958 veröffentlichte der Ökonom Leonard Read eine Abhandlung mit dem Titel „Ich, der Bleistift: Mein Familienstammbaum, wie ich ihn Leonard E. Read erzählt habe.“ Darin beschreibt er aus der Perspektive eines Bleistifts die „komplexe Kombination von Wundern“, die erforderlich ist, um dieses alltägliche Schreibgerät, das schon seit Generationen in Gebrauch ist, herzustellen und auf den Markt zu bringen. Der Erzähler argumentiert, dass eine einzelne Person alleine nicht genug Fähigkeiten und Wissen besitzt, um selbst einen Bleistift anzufertigen. Vielmehr ist der alltägliche Bleistift – und die Möglichkeit, ihn „spottbillig“ kaufen zu können – das Ergebnis eines außergewöhnlichen Prozesses, der auf dem Wissen der Marktteilnehmer und der Intelligenz der Marktpreise beruht.

DIE BEDEUTUNG DER PREISE

Wenn man einen Bleistift betrachtet, ist es leicht anzunehmen, dass er problemlos von einer einzelnen Person hergestellt werden könnte. Schließlich setzt er sich aus ganz gewöhnlichen Bestandteilen wie Holz, Lack, Grafit, Metall und einem Radiergummi zusammen. Befasst man sich jedoch eingehender damit, wie diese scheinbar gewöhnlichen Teile hergestellt werden, beginnt man die außergewöhnliche Geschichte hinter ihrer Entstehung

Marktpreise ermöglichen Millionen von Menschen, ihre Tätigkeiten auf den Finanzmärkten effektiv koordinieren zu können.

zu verstehen. Nehmen wir zum Beispiel das Holz: Um dieses Holz herzustellen, benötigt man eine Säge, um wiederum eine Säge herzustellen, benötigt man Stahl, und um Stahl herzustellen, benötigt man Eisen. Dieses Eisen muss gefördert, geschmolzen und geformt werden. Dazu benötigt man einen Lastwagen, einen Güterzug oder ein Schiff, um das Holz vom Wald in eine Fabrik zu transportieren, wo es von zahlreichen Maschinen zu Schnittholz verarbeitet wird. Dieses wird dann in eine andere Fabrik transportiert, wo weitere Maschinen den Bleistift zusammensetzen. Jedes der oben genannten Teile und jeder Schritt im Herstellungsprozess hat eine ähnlich komplexe Hintergrundgeschichte. Bei allen sind Materialien erforderlich, die von entlegenen Orten

beschafft werden müssen, und ihre Veredelung umfasst zahllose Prozesse. Nicht nur die Menge der zur Herstellung eines Bleistifts notwendigen Faktoren und Prozesse ist beeindruckend, sondern vor allem auch die koordinierten Handlungen von Millionen Menschen weltweit, um all dies zusammenzubringen.

Dabei handelt es sich zum einen um die direkte Beteiligung von Förstern, Holzfällern, Bergleuten und Kapitalgebern. Dazu kommt jedoch zum anderen auch die indirekte Beteiligung von Millionen anderer Menschen – den Herstellern von Schienen, Eisenbahnwaggons, Schiffen und so weiter. Marktpreise ermöglichen es diesen Millionen von Arbeitern mit ihrem spezifischen Wissen über ihre Kosten, Einschränkungen und Aufwendungen, das Wissen anderer in der Entscheidung zu nutzen, wie sie die eigenen Ressourcen einsetzen und ihren Lebensunterhalt bestreiten sollen. Nehmen wir als Beispiel einen Förster, einen Holzfäller und den Preis für einen Baum. Der Förster ist über die Kosten, die Einschränkungen und den Aufwand für den Anbau von Bäumen genau im Bilde. Um seinen Gewinn zu steigern, versucht der Förster beim Verkauf von Bäumen an den Holzfällerbetrieb einen möglichst hohen Preis zu erzielen. Nach dem Kauf der Bäume verarbeitet der Holzfällerbetrieb diese zu Schnittholz, welches er an eine Fabrik weiterverkauft. Der Holzfäller kennt die dazu erforderlichen Kosten, Einschränkungen und Aufwendungen. Um seinen Gewinn zu steigern, versucht er daher, beim Ankauf der Bäume vom Förster einen möglichst niedrigen Preis zu zahlen. Wenn der Förster und der Holzfäller handelseinig werden, spiegelt der vereinbarte Preis ihr kombiniertes Wissen über die Kosten und Einschränkungen sowohl des Holzanbaus als auch der Holzernte wider. Dieses Wissen ermöglicht es ihnen zu entscheiden, wie sie ihre Ressourcen möglichst effektiv einsetzen können, um einen Gewinn zu erzielen. Letzten Endes ist es der Preis, der diese Koordination ermöglicht. In einem wesentlich größeren Maßstab erfolgt die Preisbildung durch den Wettbewerb zwischen den vielen Forstbetrieben, die Bäume an Holzfällerbetriebe verkaufen, und den vielen Holzfällerbetrieben, die Bäume von Forstbetrieben ankaufen. Dieser Marktpreis für Bäume kann beobachtet und von anderen in der Produktionskette (wie zum Beispiel der oben genannten Schnittholzfabrik)

genutzt werden. Sie können sich durch den Preis darüber informieren, wie viel das Holz voraussichtlich kostet, und planen, wie sie ihre Ressourcen dementsprechend einsetzen wollen.

DIE INTELLIGENZ DER FINANZMÄRKTE

Diese Schilderung des Warenmarktes lässt sich auch auf die Finanzmärkte übertragen. Im Allgemeinen sind Märkte bemerkenswert gut im Einsatz von Ressourcen, und Finanzmärkte stellen eine spezifische Ressource zur Verfügung: Finanzkapital. Auch auf den Finanzmärkten agieren Millionen von Marktteilnehmern, die freiwillig Wertpapiere auf der Grundlage ihrer eigenen Bedürfnisse und Wünsche weltweit kaufen und verkaufen. Jeden Tag finden Millionen von Handelstransaktionen statt, und das umfangreiche kollektive Wissen dieser Marktteilnehmer bündelt sich in der Festlegung der Wertpapierpreise. **Abbildung 1** stellt die erstaunlich hohe Beteiligung an den weltweiten Aktienmärkten an einem durchschnittlichen Tag im Jahr 2015 dar.

Abbildung 1: Nutzen Sie die Marktpreise



In Euro. Quelle: World Federation of Exchanges (WFE). Daten aus dem globalen elektronischen Orderbuch der 60 Mitgliedsbörsen der WFE.

Ein einzelner Anleger, der versucht, dem Markt gedanklich einen Schritt voraus zu sein, steht im Wettbewerb mit dem außerordentlichen kollektiven Wissen all dieser Käufer und Verkäufer. Um auf Reads Gleichnis zurückzukommen, ist der Versuch, die Marktentwicklung vorauszusagen vergleichbar mit dem Versuch, einen Bleistift von Grund auf selbst anzufertigen, anstatt in ein Geschäft zu gehen und die Früchte der bereitwillig zur Verfügung gestellten Arbeit anderer Leute zu ernten. Am Ende wird sich der Versuch, den Markt vorauszusagen, als unglaublich schwierig und teuer erweisen. Auch wird das Ergebnis mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit auf Dauer schlechter ausfallen als bei einem marktbasierteren Ansatz. Professor Kenneth French soll einmal gesagt haben: „Wie klug wir

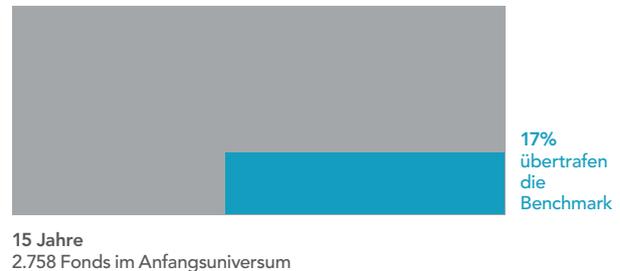
auch werden mögen, der Markt ist klüger als wir und wird immer der Klügere bleiben.“ Man muss nicht lange nach Daten suchen, die dies bestätigen. **Abbildung 2** zeigt, dass nur 17% der US-amerikanischen Aktienfonds in den letzten 15 Jahren überlebt und ihre jeweilige Benchmark übertroffen haben.

FAZIT

Das Schöne an Leonard Reeds Geschichte ist, dass sie einen Einblick in das unglaublich komplexe Netz der Märkte gibt und aufzeigt, wie Preise gebildet werden, welche Art von Informationen sie enthalten und wie diese genutzt werden. Die Geschichte macht deutlich, dass keine einzelne Person genügend Fähigkeiten oder Wissen besitzt, um selbst einen Bleistift herzustellen, sondern dass die wundersame Herstellung des Bleistifts das Ergebnis des kollektiven Beitrags und der Arbeit zahlloser motivierter Menschen ist. Am Ende kommt die Intelligenz der Märkte uns allen zugute. Der Markt ermöglicht uns, jene Zeit, die wir benötigen, um Geld zu verdienen, gegen ein paar Millisekunden der Zeit jedes an der Herstellung eines Bleistifts beteiligten Menschen einzutauschen. Anleger sollten unserer Ansicht nach daraus lernen, dass man nicht gegen den Markt ankämpfen, sondern vielmehr

Abbildung 2: Versuchen Sie nicht, die Märkte zu überlisten

Wertentwicklung US-amerikanischer Investmentfonds



Das Start-Beispiel umfasst US-amerikanische Investmentfonds ab Beginn des 15-Jahreszeitraums bis 31. Dezember 2015. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar. Quelle: Dimensional Fund Advisors, „The US Mutual Fund Landscape“. Siehe rechtliche Angaben für weitere Informationen.

eine Investmentstrategie verfolgen sollte, die effizient und erfolgreich die außergewöhnliche kollektive Intelligenz der Marktpreise nutzt. Eine solche Investmentstrategie nutzt die in Marktpreisen enthaltenen Informationen für ihre Planung sowie ihr Tagesgeschäft. Dadurch haben Anleger die Möglichkeit, von jenen Renditen zu profitieren, die die Finanzmärkte Kapitalgebern bieten.

DEUTSCHLAND, IRLAND, DIE NIEDERLANDE UND VEREINIGTES KÖNIGREICH

DIESES DOKUMENT WURDE IHNEN VON EINEM FINANZBERATER ZUR VERFÜGUNG GESTELLT, DER IHNEN DIE DARIN ENTHALTENEN KONZEPTE NÄHER ERKLÄREN KANN.

Dimensional Fund Advisors Ltd. bietet keine Finanzberatung. Es liegt in Ihrer Verantwortung zu entscheiden, ob ein Investment für Ihre persönlichen Verhältnisse geeignet ist. Wir empfehlen Ihnen, diese Entscheidung mithilfe eines Finanzberaters zu treffen.

Diese Unterlagen werden herausgegeben von Dimensional Fund Advisors Ltd. („DFAL“), Geschäftsanschrift 20 Triton Street, Regent's Place, London, NW1 3BF, zugelassen und beaufsichtigt von der britischen Finanzaufsichtsbehörde (Financial Conduct Authority, „FCA“) - Firmenregisternummer 150100.

Das Material dient Informationszwecken und ist nur für Ihren Gebrauch bestimmt. Es stellt keine Empfehlung und kein Angebot zur Zeichnung oder zum Kauf von hier genannten Produkten oder Dienstleistungen dar. Es liegt in der Verantwortung eines am Erwerb interessierten Investors, sich selbst zu informieren und alle anwendbaren Gesetze und Regeln zu beachten. Jede Gesellschaft, die für das Weiterleiten dieses Materials an andere Personen verantwortlich ist, trägt die Verantwortung für die Einhaltung sämtlicher Gesetze und Regelungen über Werbung für Finanzprodukte. Die zur Verfügung gestellten Informationen stellen keine ausreichende Grundlage für Anlageentscheidungen dar. Informationen und Meinungen in diesem Material stammen aus Quellen, die Dimensional Fund Advisors Ltd für verlässlich hält. Dennoch übernimmt DFAL keine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. DFAL übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Verwendung der Informationen in diesem Dokument ergeben.

„Dimensional“ bezieht sich auf die Gesellschaften aus der Dimensional-Unternehmensgruppe im Allgemeinen und nicht auf eine bestimmte Dimensional-Gesellschaft. Zu den Gesellschaften der Dimensional-Unternehmensgruppe gehören Dimensional Fund Advisors LP, Dimensional Fund Advisors Ltd. (einschließlich ihrer deutschen Niederlassung), DFA Australia Limited, Dimensional Fund Advisors Canada ULC, Dimensional Fund Advisors Pte. Ltd. und Dimensional Japan Ltd.

Es gibt keine Garantie dafür, dass Investmentstrategien erfolgreich sind.

Daten der US-amerikanischen Investmentfonds stammen aus der CRSP Survivor-Bias-Free US Mutual Fund Database und wurden vom Center for Research in Security Prices, University of Chicago, zur Verfügung gestellt. Gewisse Aktienfondsarten wurden aus der Wertentwicklungsstudie ausgeschlossen. Indexfonds, sektorspezifische Fonds sowie Fonds mit einem geringen Investmentfokus, wie etwa Immobilien oder Gold, wurden aus dem Aktienuniversum ausgeschlossen.

Die Fonds werden mithilfe der Lipper-Klassifizierung bestimmt. Korrelationskoeffizienten werden für jeden Fonds in Bezug auf einen differenzierten Benchmarkindex berechnet und verwenden alle vorhandenen Daten zwischen 01. Januar 2001 und 31. Dezember 2015. Als Benchmark wird jener Index herangezogen, der am stärksten mit einem Fonds korreliert. Gewinner sind die Fonds, die überlebten und ihre Benchmark im relevanten Zeitraum übertrafen. Verlierer sind Fonds, die den Zeitraum nicht überlebt haben oder deren kumulativen Renditen die jeweilige Benchmark nicht übertroffen haben.

Ken French ist Vorstandsmitglied eines Tochterunternehmens von Dimensional Fund Advisors Ltd. und zudem beratend für ein Tochterunternehmen von Dimensional Fund Advisors Ltd. tätig.

eu.dimensional.com