

http://www.faz.net/-gv6-88c2c

FAZJOB.NET LEBENSWEGE SCHULE

FAZ.NET

F.A.Z.-E-PAPER

Anmelden Abo Newsletter Mehr



F.A.S.-E-PAPER

HERAUSGEGEBEN VON WERNER D'INKA, JÜRGEN KAUBE, BERTHOLD KOHLER, HOLGER STELTZNER

Börsenspiel:  
Schlag den Meck!



rAllgemeine  
nzen

Frankfurt 15°



mstag, 10. Oktober 2015 VIDEO THEMEN BLOGS ARCHIV

Home > Finanzen > Aktien > Eugene Fama im Gespräch: „Niemand ist schlauer als der Markt“  
REISE BERUF & CHANCE RHEIN-MAIN

Eugene Fama im Gespräch

## „Niemand ist schlauer als der Markt“

Seit 55 Jahren beschäftigt sich Ökonomie-Nobelpreisträger Eugene Fama mit dem Auf und Ab am Finanzmarkt. Im Gespräch erklärt er, warum Erfolg in der Geldanlage Zufall ist und weshalb Warren Buffett einfach nur Glück gehabt hat.

30.09.2015, von DENNIS KREMER



© HELMUT FRICKE



„In letzter Zeit bin ich ein ziemlich schlampiger Investor“: Eugene Fama nimmt's gelassen.

**H**err Fama, Sie sind einer der führenden  
Finanzmarktforscher der Welt.

Da widerspreche ich nicht.

**Was fasziniert Sie so an den Finanzmärkten?**



Autor: Dennis Kremer, Redakteur im Ressort „Geld & Mehr“ der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung. ■  
Folgen: ■

Ich mache das jetzt seit meinem 21. Lebensjahr, also seit 55 Jahren.

Wissen Sie, warum es mir

in all der Zeit nie langweilig geworden ist? Weil wir im Detail noch immer nicht völlig verstanden haben, wie Aktienmärkte und wie Märkte ganz allgemein funktionieren. Es gibt unzählige Studien, ungeheuer viele Bücher darüber – und doch wissen wir einfach so vieles noch nicht. Das treibt mich an.

**Sie verstehen die Märkte nicht? 2013 haben Sie den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften erhalten. Da muss etwas schiefgelaufen sein.**

Nein, da ist nichts schiefgelaufen. Nur weil man den Nobelpreis gewinnt, heißt dies doch nicht, dass man nun auf alles eine Antwort hat. Mein ganzes akademisches Leben lang habe ich mich stets mit diesen Fragen beschäftigt: Wie bilden sich Preise an den Finanzmärkten? Wie entstehen Kurse? Wie verhalten sich Risiko und Ertrag in der Geldanlage zueinander? Asset-Pricing nennen wir das.

**Berühmt geworden sind Sie mit einer These: Märkte sind effizient, lautet sie.**

Es verblüfft mich, wie häufig ich darauf heute noch angesprochen werde. Die ersten Jahre meiner Karriere in den 1960er und 1970er Jahren habe ich mich diesem Thema gewidmet, einige Arbeiten dazu veröffentlicht, mich dann aber gar nicht mehr so intensiv darum gekümmert. Trotzdem kommen alle immer wieder darauf zurück. Aber das stört mich nicht. Es muss schon ein verdammt guter Gedanke gewesen sein, wenn sich heute noch so viele Leute dafür interessieren. Und welches ökonomische Modell kann das 50 Jahre später von sich behaupten?

**Können Sie das Modell in einfachen Worten erklären?**

Ja, es beruht im Grunde auf einer einzigen Überlegung: Alle verfügbaren Informationen sind stets unmittelbar in den Börsenkursen enthalten.

**Damit haben Sie sich bei vielen Fondsmanagern unbeliebt gemacht. Deren Geschäftsmodell beruht ja gerade auf ihrer Überzeugung, dass sie schlauer seien als der Markt.**

Damit kann ich leben. So leid es mir für die Herren Fondsmanager auch tut – seit den 60er Jahren haben erst ich und dann viele meiner Studenten stets aufs Neue nachgewiesen: Niemand ist schlauer als der Markt. Fondsmanager können ihn nicht dauerhaft schlagen.

### **Trotzdem versuchen es viele Anleger.**

Das sei ihnen unbenommen. Aber es soll bitte niemand glauben, dass sich seine Wertpapiere besser entwickeln als beispielsweise der **Dax**, weil er ein so unglaublich guter Investor ist. Schauen Sie, wir haben einmal eine wirklich umfassende Studie zu dem Thema gemacht. Damals konnten wir die Daten von 3000 Investmentfonds über einen langen Zeitraum hinweg mit statistischen Methoden auswerten. Die technischen Details erspare ich Ihnen. Aber das Ergebnis war: Einige Fonds hatten sehr gute Ergebnisse, andere sehr schlechte, andere mittelmäßige – dies alles entsprach einer ganz normalen statistischen Verteilung. Anders gesagt: Es handelt sich schlicht um Glück oder Pech. Man hätte auch einfach für jeden der 3000 Fonds eine Münze werfen können, anstatt eine bestimmte Anlagestrategie zu verfolgen. Das wäre aufs Gleiche hinausgekommen.

### **Was ist mit **Warren Buffett**? Seit Jahrzehnten erzielt der berühmte Investor bessere Ergebnisse als der Aktienmarkt im Durchschnitt.**

Ha, Buffett ist ein schwieriger Fall. Unsere Analyse damals haben wir mit 3000 Fonds gemacht. Dieses Experiment müsste man nun mit einer viel größeren Datenbasis wiederholen – nämlich mit all den Millionen professionellen Anlegern da draußen. Dazu haben wir kein Datenmaterial. Aber die Gesetze der Wahrscheinlichkeitsrechnung lassen sich nicht außer Kraft setzen. Darum ist zu erwarten, dass unter all diesen Anlegern auch einer sein kann, der über einen langen Zeitraum extrem erfolgreich ist. Viel spricht dafür, dass auch dies einfach nur Glück ist.

### **Viele Anleger kaufen mittlerweile Indexfonds (ETF), die die Entwicklung eines Aktienmarktes exakt abbilden. Was halten Sie davon?**

Gegen ETF kann jemand wie ich, der von der Effizienz der Märkte überzeugt ist, eigentlich kaum etwas sagen. Allerdings habe ich mir eine Frage all die Jahre immer wieder gestellt: Warum in Gottes Namen hat es so lange gedauert, bis diese Art von Fonds populär

wurde? Noch heute steckt das meiste Geld der Anleger in klassischen Investmentfonds. Das will mir nicht in den Kopf.

### **Legen Sie Ihr Geld privat denn in Indexfonds an?**

Ja, in Indexfonds für Aktien und für Anleihen. Ich bin allerdings in letzter Zeit ein ziemlich schlampiger Investor, ich bin zu nachlässig. Es hat wahrscheinlich damit zu tun, dass ich mehr Geld verdiene, als ich ausgabe, und dass ich nicht die Absicht habe, in Rente zu gehen. Da kümmert man sich weniger. Aber natürlich achte ich auf die Gebühren. Es gibt auch unter den Indexfonds teurere und günstigere Angebote. Drei Mal dürfen Sie raten, für was ich mich entscheide.

### **Indexfonds könnten in bestimmten Situationen die Finanzstabilität gefährden, hat der Internationale Währungsfonds jüngst festgestellt. Beunruhigt Sie das nicht?**

Nein, wie kommen die nur darauf? Indexfonds beinhalten nicht mehr Risiken als der Aktienmarkt als Ganzes. Das ist ein Fakt. Punkt. Für Anleger ist es zudem viel entspannter, auf Indexfonds zu setzen. Denn bei aktiven Fondsmanagern gibt es immer Gewinner und Verlierer – und auf welcher Seite man gerade steht, ist dem Zufall überlassen. Alle passiven Anleger, die also in Indexfonds investieren, sind fein raus, weil sie dieses Spiel ja gar nicht mitspielen. Das ist ungemein beruhigend, finden Sie nicht?

### **In den vergangenen Wochen gab es an den Aktienmärkten hohe Kursverluste. Darüber werden auch ETF-Anleger nicht glücklich sein.**

Ah, das war doch gar nicht so viel. 2008, im Jahr der Finanzkrise, waren die Rückgänge viel stärker. Aber Sie haben recht: Offensichtlich sorgen sich die Anleger um die Zukunft. In solchen Situationen der Unsicherheit kommt es immer zu Preisschwankungen an den Börsen, also zu einem Auf und Ab der Kurse. Das ist normal. Die Menschen wissen eben nicht, wie die Sache ausgeht.

### **Die gefallen Kurse sind also nicht Ausdruck einer Blase, die gerade geplatzt ist?**

Wollen Sie mich aufs Kreuz legen? Es kann an den Finanzmärkten keine Blasen geben, das habe ich nun wirklich oft genug gesagt. Es

gibt kein bedeutungsloseres Wort auf der Welt. Schon 2008 habe ich mein Abonnement des „Economist“ gekündigt, weil da auf jeder Seite drei bis vier Mal das Wort „Blase“ zu lesen war.

**Es gibt viele ernstzunehmende Kollegen von Ihnen, nach deren Ansicht irrationale Übertreibungen geradezu ein Wesenskern der Börse sind.**

Wenn die Leute von Blasen sprechen, ist das verantwortungsloses Gerede. Meine Definition einer Blase geht so: Sie liegt dann vor, wenn die Kurse steigen und man vorhersagen kann, wann sie wieder fallen werden. Haben Sie schon einmal jemanden getroffen, der das zuverlässig kann? Ich nicht. Weil wir Menschen dazu eben nicht in der Lage sind. Im Nachhinein, wenn die Kurse bereits gefallen sind, von einer Blase zu faseln ist einfach. Aber das geht am Kern der Sache vorbei.

**Viele Beobachter sagen auch: Die Zentralbanken beeinflussen die Börsen so stark wie nie. Trifft das den Kern der Sache?**

Noch so ein Irrglaube! Alle behaupten: Die Zentralbanken haben mit ihrer lockeren Geldpolitik den Börsenaufschwung der vergangenen Jahre befeuert. Aber haben Sie das schon einmal empirisch nachgeprüft? Wir schon. Natürlich setzt Amerikas Notenbank Fed den Leitzins fest, keine Frage. Aber in unseren Tests haben wir herausgefunden: Dies hat so gut wie keinen Einfluss auf die Zinssätze von Anleihen mit langer Laufzeit und nur einen geringen Einfluss auf die Zinsen von Anleihen mit kurzer Laufzeit. Notenbanken werden überschätzt. Ich bin überzeugt davon, dass Fed-Präsidentin Janet Yellen derzeit mit einer Erhöhung des Leitzinses zögert, weil sie weiß, dass sie die Zinsen an den Finanzmärkten eigentlich gar nicht kontrollieren kann.

**Eine gewagte These.**

Unsere Tests lügen nicht. Ich weiß, dass viele Analysten jede Äußerung der Fed aufs Genaueste interpretieren. Für mich hat das etwas Pornographisches. Es kann Spaß machen, aber insgeheim weiß jeder: Wirklich befriedigen tut es nicht. Die Analysten sollten sich lieber anderen Themen zuwenden.

**Worauf sollten sich Anleger denn stattdessen**

## **konzentrieren?**

Die Menschen müssen sich die Gefahren der Volatilität stets bewusst machen: Die Kurse schwanken, vor allem bei Aktien. Darum ist die Geldanlage eine langfristigere Sache, als viele meinen. 35 Jahre sind ein guter Anlagehorizont, auch das haben wir getestet. Nimmt man sich weniger Zeit, ist die Wahrscheinlichkeit größer, dass man Geld verliert.

## **Das macht aber nicht gerade Lust aufs Geldanlagen.**

Tja, aber was soll man machen? So ist das Leben.

Mann des Marktes **Eugene Fama**, 76, erhielt im Jahr 2013 die wichtigste Auszeichnung, die es für einen Wirtschaftswissenschaftler gibt - den Ökonomie-Nobelpreis. Der Amerikaner sizilianischer Abstammung entwickelte die „Hypothese effizienter Märkte“. Sie besagt, dass alle verfügbaren Informationen sich unmittelbar in den Börsenkursen widerspiegeln. Salopp formuliert: Der Markt weiß alles. Er ist nach Famas Ansicht rational. Diese These hat erbitterte Gegner wie Robert Shiller, der ironischerweise gemeinsam mit Fama den Nobelpreis erhielt. Eugene Fama hatte ursprünglich gar nicht Wirtschaftswissenschaften studiert, sondern Französisch und Spanisch. „Das hat mich schnell gelangweilt, darum bin ich zur Ökonomie gewechselt.“ Er arbeitet noch immer als Professor an der Universität Chicago. In der vergangenen Woche besuchte Fama Frankfurt anlässlich einer Fachkonferenz zu Ehren seines engen Freundes Stephen Ross. Der Ökonom wurde dort mit dem „Deutsche Bank Prize in Financial Economics“ ausgezeichnet.

Das Gespräch führte **Dennis Kremer**.

[Zur Homepage](#)

Quelle: F.A.S.

Themen zu diesem Beitrag: [DAX](#) | [Nobelpreis](#) | [Warren Buffett](#) | [Alle Themen](#)

Kurse und Finanzdaten zum Artikel: [Dax](#)

Hier können Sie die Rechte an diesem Artikel erwerben

---

## **Weitere Empfehlungen**

Chefstrategie im Gespräch

### **Die Börse ist ein Spiegelbild unserer Seele**

Chinas Wirtschaftsschwäche, die Unentschlossenheit der Fed und der VW-Skandal. Darunter leidet der Dax. Geht das so weiter?

Fragen an Christophe Bernard, Chefstrategie der Bank Vontobel.

**Mehr** Von DENNIS KREMER

04.10.2015, 13:09 Uhr | Finanzen



---

Anzeige

## Die neue Rasurmarke jetzt versandkostenfrei testen

Probieren. Rasieren. Nicht riskieren. Ein Griff & eine Klinge für 5 Euro inkl. Versand. [Mehr](#)



powered by plista

Merkel bei Will

## Zum Thema Nobelpreis

Die Diskussion zum Nobelpreis erdrückt mich fast. [Mehr](#)  
08.10.2015, 12:48 Uhr | Politik



Anzeige

## Fruchtiger Chardonnay aus Südfrankreich

Jetzt VERSANDKOSTENFREI bestellen + 2 Zwiesel Kristallgläser GRATIS + 43 % sparen! [Mehr](#)



powered by plista

Kursverluste im Dax

## Kaufkurse!

Der VW-Skandal zieht den gesamten Dax runter – und die Anleger betrachten die Entwicklung mit großer Sorge. Aber wer die Märkte genau beobachtet, weiß: Besser wäre es, sie würden jetzt Aktien kaufen. [Mehr](#) Von DYRK SCHERFF  
27.09.2015, 18:00 Uhr | Finanzen



Rente? Ohne mich!

## Senioren drängen zurück ins Berufsleben

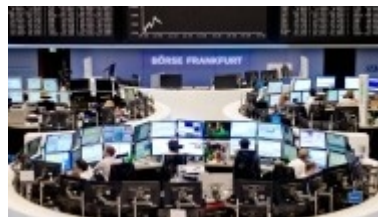
Während Deutschland den früheren Renteneintritt nach 45 Arbeitsjahren eingeführt hat, wünschen sich viele Rentner zurück ins Berufsleben. Körperlich und geistig fit wollen sie etwas leisten, suchen Abwechslung oder brauchen einfach Geld. Einige Unternehmen haben sich im Ringen um Fachkräfte darauf eingestellt. [Mehr](#)  
05.10.2015, 09:48 Uhr | Wirtschaft



Die Vermögensfrage

## Kapitalschutz auch in unsicheren Zeiten

Indexfonds sind keine Allzweckwaffe. Und bei Wertpapierkäufen lohnt es sich schon am Anfang, über den späteren Verkauf nachzudenken. [Mehr](#) Von RAINER JURETZEK  
26.09.2015, 16:03 Uhr | Finanzen



---

# Frankfurter Allgemeine

---

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH 2001 - 2015  
Alle Rechte vorbehalten.

Quellen: TeleTrader Software AG, FWW GmbH, Morningstar Deutschland GmbH und  
weitere. Alle Börsendaten werden mit mindestens 15 Minuten Verzögerung  
dargestellt. Realtime-Index-Daten in Zusammenarbeit mit der Boerse Stuttgart -  
Powered by Structured Solutions