

22.01.13

Risikosteuerung - was lehren die Krisen?

Lutz Hering, Marktstrategie der Dresdner Vermögensverwaltung Damm|Rumpf|Hering, über neue Einsichten über Risiken und Vermögensanlage.



Oleg Doroshenko

Das junge Jahrtausend war für die Entwicklung der Vermögensanlage bislang eine erkenntnisreiche Zeit. Viele Krisen und außergewöhnliche Ereignisse - man denkt an die Tech-Blase, an 9/11, an die Immobilienkrise und schließlich die europäische Schuldenkrise - haben Vermögenden, auch Stiftungen, erheblich zugesetzt und sie gezwungen, neue Wege zu gehen.

Nirgendwo war die Notwendigkeit zu lernen, größer als beim Thema Risiko. Wie erkenne ich Risiken? Wie bilde ich Sie ab? Wie steuere ich sie? Das sind die Fragen, die zum Teil neu beantwortet werden müssen. Aus dem laufenden Erkenntnisprozess lässt sich folgender Zwischenstand der neuen Einsichten zum Thema geben:

1. Gute Verwalter brauchen Freiheiten

Nach dem Motto „Nicht alle Eier in einen Korb legen“ wurden viele Vermögen von Privaten, Stiftungen und Profi-Anlegern auf möglichst viele verschiedene spezialisierte Fonds aufgeteilt. In der Krise ging die Risikosteuerung oft nach hinten los, denn spezialisierte Fondsmanager, die nur eine Branche als Anlagefeld haben, müssen in ihren Teilbereichen investieren, auch wenn sie wissen, dass die Zeit dafür nicht gut ist.

Lösung: Nicht umsonst waren die erfolgreichsten Fonds der vergangenen Jahre gemischte Fonds, solche Produkte, deren Manager je nach Marktphase Aktien oder Renten oder auch mal gar nichts kaufen durften. Gute Anleger brauchen Freiheiten. Das gilt für Vermögensverwalter wie für Fondsmanager.

2. Neue Marktphasen erfordern sofort neues Handeln

Eigentlich ist es ein alter Hut, dass vergangene Marktbewegungen für die Zukunft wenig aussagen. Doch trotzdem haben Depotkonstrukteure oft die Vergangenheit nur fortgeschrieben. Auf der Suche nach möglichst unabhängig sich voneinander entwickelnden Wertpapieren, die die Gefahr eines gleichzeitigen Wertverlustes verringern sollten, hat man die Verhältnisse der vergangenen drei, fünf oder zehn Jahre extrapoliert. Doch in jeder Krise haben sich die aus der Vergangenheit errechneten Verhaltensweisen der Wertpapiere plötzlich verändert. Aktien, die sich gestern noch

unabhängig entwickelten, rauschten dann plötzlich wie im gemeinsamen Fahrstuhl in die Tiefe.

Die endgültige Lösung für dieses Problem wurde noch nicht gefunden. Aber Ansätze sind vorhanden, etwa die sogenannten Szenario-Analysen, bei denen mit Blick auf künftige Gefahren mögliche Marktphasen und deren Folgen für die Kurse abgeleitet werden. Vielfach sind auch die Reaktionszeiten der Modelle verändert worden. Ein unerwartetes Ereignis ändert die Bedingungen der Anlage jetzt sofort. Traditionelle Modelle reagierten erst ganz allmählich auf veränderte Daten.

3. Risiko ist nicht gleich Risiko

Risiko ist die Schwankung des Vermögens. Das reichte lange. Doch wer Gefahrenlagen für das Vermögen wirklich erkennen will, darf nicht nur die pauschale Schwankung eines Depots aus Vergangenheitswerten berechnen. Es gibt vielgestaltige Risiken etwa Zinsrisiken, Inflationsrisiken, allgemeine politische Risiken, unternehmensspezifische Risiken, Verschuldungsrisiken, etc., die sich ganz unterschiedlich auf einzelne Wertpapiere auswirken. Eine Unternehmensanleihe trägt ein anderes Konjunkturrisiko als eine Staatsanleihe. Die Aktie eines global agierenden Unternehmens ist weniger währungsabhängig als die eines deutschen Versorgers.

Eine Lösung dieses Problems besteht darin, die Risikobeiträge einzelner Wertpapiere zu analysieren, abzuschätzen, wie sehr eine Unternehmensanleihe auf eine Reduktion der Wachstumsaussichten reagiert und wie stark eine europäische Staatsanleihe oder eine Automobilaktie reagiert. Aus den einzelnen Risikobeiträgen ergibt sich dann umgekehrt, welche Verlustgefahren dem gesamten Depot für den Fall einer Euroabwertung drohen, wie sich geänderte Konjunkturerwartungen niederschlagen und wie sich steigende Inflationserwartungen im Depot niederschlagen.

4. Disziplin hilft, die Folgen von Krisen klein zu halten

Dass die Psyche ein wesentlicher Bestandteil des Handelns ist, ist seit langem bekannt. Vor allem in der Krise wirken manche psychologisch zu erklärende Handlungsmuster fatal. Das Schlimmste: Auch Profianleger scheuen davor zurück, Verluste zu realisieren. Auch Experten lassen sich immer wieder dazu hinreißen, in der Krise an Verlustbringern zu lange festzuhalten.

Lösung: Es braucht Hilfen, um die Disziplin der Verlustbegrenzung zu fördern. Dabei helfen klar definierte Risikobudget. In immer mehr Fonds wird vor jedem Deal genau bestimmt, welche Verluste mit einer Position maximal entstehen dürfen und wann der Verkauf erfolgen muss.

5. Extremrisiken werden unterschätzt

Auch dieses Problem ist in der Finanzwirtschaft unter dem Begriff „Fat Ends“ seit langem bekannt. Die Wirklichkeit kennt vielmehr Extremereignisse, Katastrophen, große Vermögensverluste, als die Modelle, die auf der sogenannten Normalverteilung beruhen, es nahelegen. Trotzdem arbeiteten die meisten Vermögenssteuerer bis vor wenigen Jahren mit den Normalverteilungen. Grund: Die Annahme der Normalverteilung ist so einfach. Erst die gehäuften und tiefen Verluste in den Fonds haben ein Umdenken bewirkt.

Lösung: Heute werden die dicken Enden in den Charts der möglichen Wertveränderungen berücksichtigt. Es ist mittlerweile auch üblich, für mögliche Gewinne und Verluste nicht mehr spiegelbildliche Verläufe anzunehmen, sondern sogenannte schiefe Verteilungen zu berücksichtigen. Das hilft, die wirklichen Gefahren deutlicher zu machen.

6. Aus liquiden Märkten werden schnell unverkäufliche

In den Krisen der vergangenen zehn Jahre hat sich gezeigt, dass manche – besonders große – Vermögen in der Krise wie manövrierunfähige Dampfer in schwerer See sind. Der Grund: Der Anteil der faktisch nur zu großen Abschlägen handelbaren Papiere im Fonds ist zu groß. Fondsmanager steckten in den Werten fest und konnten faktische nicht handeln.

Lösung: Die Lösung kann nur heißen: Wer vor bösen Überraschungen gefeit sein will, darf ausschließlich in hochliquide

Anlagen investieren. Nur die gewährleisten, dass Verluste auch tatsächlich wirksam begrenzt werden können.



Fazit

Wer aus den Krisen der vergangenen Jahre lernt, wird unseres Erachtens signifikant größere Chancen haben, die nächsten Turbulenzen, die so sicher kommen wie das Amen in der Kirche, besser zu bestehen. Wir bemühen uns als Vermögensverwalter, die Erkenntnisse in das Management der Kundengelder einfließen zu lassen. Besonders achten wir darauf, bei der Auswahl geeigneter Fonds auf eine modernen Risikosteuerung zu achten.

Für die Stiftungen, die keinen individuellen Vermögensverwalter als Steuerer des Risikos haben möchten, gibt es Fonds, die ganz offenbar vieles von dem umsetzen, was ich gerade beschrieben habe. Dazu zählen unserer Meinung nach beispielhaft unten aufgeführte Fonds wie:

1. der Invesco Balanced-Risk Allocation (grün) oder
2. der AC Risk Parity 7 (blau) und 12 (rot).



Lutz Hering ist Marktstratege der [Damm, Rumpf, Hering Vermögensverwaltung](#). Die Verwaltung wurde 1998 gegründet und versteht sich als Dienstleister für mittelständische Unternehmer und andere private Vermögende, zuallermeist aus Sachsen. Das Unternehmen ist inzwischen zu einem der erfolgreichsten unabhängigen Verwalter in Ostdeutschland geworden. Die Firma sitzt in Dresden und Zwickau.

Sie befinden sich hier: [Startseite](#) > [Stiftung & Vermögen](#) >

© „DIE STIFTUNG“ Media GmbH [Impressum](#) [AGB](#) [Datenschutzerklärung](#)