

Risiken richtig reflektieren

Privatanleger können derzeit den Wert ihres Vermögens nicht ohne das Eingehen von Risiken erhalten. Diese Lage sollte Sparer jedoch nicht dazu verleiten, ohne Strategie renditeversprechenden Trends einfach hinterherzulaufen.

VON ANDREAS RAPP

Es hat sich gezeigt, dass die Asset Allocation, also die internationale Verteilung des Anlagevermögens, und die strategischen Entscheidungen im Hinblick auf die Anlageklassengewichtungen für circa 85 Prozent der langfristigen Rendite verantwortlich sind. Hier gilt grundsätzlich nach wie vor die Maxime, dass Anleger durch die Streuung des Vermögens in verschiedene Anlageformen und -märkte mit unterschiedlicher und teils gegensätzlicher Wertentwicklung das Risiko der Gesamtanlage vermindern. Dabei gilt: Je geringer die sogenannte Korrelation zwischen einzelnen Bausteinen, desto größer der Streuungseffekt. Mikrofinanzfonds oder Anlagen in Katastrophenbonds haben beispielsweise keine Korrelation zu den klassischen Anlagemärkten und können so als Elemente einer Anlagestrategie das Gesamtrisiko deutlich senken.

Versteckte Klumpenrisiken erkennen

Wer die Wechselwirkungen in seinem Portfolio und damit auch versteckte Klumpenrisiken erkennen möchte, muss all seine Wertpapiere intensiv durchleuchten. In einem ersten Schritt werden das Risikoniveau über das Value at Risk (VaR) und die Volatilität ermittelt. In einem zweiten findet eine Zerlegung der Risikoquellen statt. Dafür werden in der Analyse zunächst grundsätzlich die Risikokategorien Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Währungen unterschieden. Darüber hinaus weisen einzelne Wertpapiere in der Regel weitere Risikofaktoren auf, die es zu identifizieren gilt.

Ein Beispiel: Die Beimischung von Gold als „sicherer Hafen“ ist grundsätzlich sinnvoll. Allerdings vergessen viele Anleger, dass Gold in Dollar gehandelt wird. Somit ist der Kauf von Gold auch immer eine Investition in den Dollar und den damit verbundenen Schwankungen unterworfen. Noch mehr Facetten hat dieser Fall: Wird im Europortfolio ein Investmentfonds gehalten, der in amerikanische Aktien aus dem Bereich der Medizintechnik investiert, unterliegt dieser Risiken des amerikanischen Aktienmarktes, dem Risiko der Euro/Dollar-Entwicklung und dem Branchenrisiko.

Phasen mit äußerst niedriger Schwankungsbreite an den Aktienmärkten führen bei Anlegern zu einer verzerrten Risikowahrnehmung.

Indem man nun verschiedene Szenarien simuliert – etwa eine Aufwertung des Euros um 10 Prozent gegenüber dem Dollar – lassen sich deren Auswirkungen auf das Portfolio prüfen. Für eine individuelle Analyse sind selbstverständlich unterschiedlichste Annahmen denkbar. Als Richtlinie hat es sich unserer Erfahrung nach aber bewährt, die Effekte von einem Minus von 10 Prozent beim STOXX600, S&P500, Nikkei225, DAX und Euro/Dollar durchzurechnen. Dadurch erhalten Investoren quantifizierte Risikobeiträge nach Einzelanlagen, Anlageklassen und Ländern.

Auf dieser Grundlage lassen sich strategisch untermauerte Anlageentscheidungen treffen und das bestehende Portfolio kritisch überprüfen. Denn es hat sich gezeigt, dass der Anleger das „gefühlte Risiko“

meist zu gering einschätzt. So führen etwa Phasen mit äußerst niedriger Schwankungsbreite an den Aktienmärkten, wie wir sie gerade im vergangenen Jahr gesehen haben, bei Anlegern schnell zu einer künstlich verzerrten Risikowahrnehmung. Erklären lässt sich dieses häufig starke Auseinanderdriften auch mit Erkenntnissen aus der Verhaltenspsychologie: Man kauft gerne das, was man kennt. Daraus folgt in der Anlagestrategie häufig eine Übergewichtung deutscher Aktien. Es ist jedoch eine Tatsache, dass der Dax viel volatil ist als beispielsweise der Stoxx600 oder der MSCI World. Weiterhin differenzieren Anleger oft nicht zwischen einem Aktienfonds und einem vermögensverwaltenden Aktienfonds, obwohl letzterer durch die Steuerung eines Cash-Anteils fast immer ein deutlich geringeres Risikoprofil aufweist.

Renditeerwartungen hinterfragen

Mit Werten aus der Vergangenheit lässt sich das tatsächliche Chancen-Risiko-Profil für den Anleger veranschaulichen. Eine wichtige Größe ist dabei der maximale Verlust rückblickend auf eine bestimmte Periode, der sogenannte maximum drawdown. Anhand dieser Zahlen kann man die Renditeerwartungen für individuell festgelegte Verlustrisiken aufzeigen. Konkret beantwortet das letztlich die Frage: Welche Renditeerwartungen darf man haben, wenn man bereit ist, einen maximalen, zwischenzeitlichen Verlust von X Prozent zu akzeptieren? Die genaue Analyse offenbart häufig, dass durch Umschichtung der Anlage eine höhere Rendite ohne Erhöhung der Risiken erreicht werden kann. Oder aber, dass für die persönliche Renditeerwartung deutlich weniger Risiken notwendig sind.

All dies macht zweierlei deutlich. Zum einen ist das Eingehen von Risikopositionen untrennbar mit dem Portfoliomanagement verknüpft und sollte strategisch geplant werden. Zum anderen müssen Anleger ihre Risikoneigung ebenso wie ihre bestehenden Anlagen genau analysieren, bevor sie auf vermeintliche Anlagetrends aufspringen. Deutlich wichtiger als solche Trends ist für den langfristigen Erfolg die richtige Streuung.

Andreas Rapp ist Leiter Private Banking bei Ellwanger & Geiger Privatbankiers.