

Wegweiser im Risikodschungel

*Das hektische Auf und Ab der Börsen
und Fondskurse nervt Anleger.
Sie wünschen sich Produkte mit
stetigem Kursverlauf – am besten
Jahr für Jahr gen Norden*

Mit risikoadjustierten Fondslösungen schlagen Anleger gleich zwei Fliegen mit einer Klappe. Einerseits gelten Investmentfonds als Sondervermögen. Sie gehören im Pleitefall nicht der Depotbank. Fonds eignen sich also ideal für Anlagebeträge jenseits der (vorerst) staatlich geschützten 100 000 Euro. Andererseits steigern sie die Chance, dank geringerer Verluste am Ende höhere Renditen zu erzielen.

Als ideales Allheilmittel gegen schlaflose Nächte gelten Absolute-Return-Fonds. Sie begrenzen Verluste mit Hilfe von Diversifikation, Derivaten oder Short-Positionen, um möglichst in jeder Börsenphase positive Renditen zu generieren. Ein solches Kunststück zu schaffen, versuchen schon seit Längerem bekannte Mischfonds und Vermögensverwalterfonds. In der Regel erfolgt bei ihnen die Anpassung an die Börsenstimmung durch die unterschiedliche Gewichtung der Assets. Im Extremfall halten



Schilderwald: Über den richtigen Weg an den Börsen entscheidet das Risiko

.....

sie beispielsweise 100 Prozent Aktien oder 100 Prozent Cash. Dabei können auch liquide und kostengünstige Futures-Kontrakte zum Einsatz kommen.

Andere Profis setzten Absolute-Return-Strategien um, indem sie etwa Aktien oder Indizes gleichzeitig kaufen (Long) und verkaufen (Short). Oder sie kaufen eine unterbewertet erscheinende Aktie und verkaufen eine überbewertet erscheinende Aktie des gleichen Sektors im gleichen Umfang leer. Zum Instrumentarium der Profis gehört auch der Protective Put, also die Kombination aus einem risikobehafteten Asset und dem gleichzeitigen Kauf einer Verkaufsoption. Gesucht sind Ertragsmöglichkeiten bei steigenden und bei fallenden Märkten. Der Vermögensverwalter von heute macht es sich zur Aufgabe, in jeder Börsenlage Wertzuwächse zu erzielen.

Neue Fonds für Vorsichtige. Entsprechend aufwendig klingen inzwischen die Konzepte neu aufgelegter

Produkte. Beispiel Axa Investment Managers. Seinen frisch zum Vertrieb zugelassenen Fonds WF Global Optimal Income bewirbt der Versicherungskonzern als „ein assetklassenübergreifendes Produkt, das sich für jedes Marktumfeld eignet. Mit seinem flexiblen und dynamischen Ansatz hat der neue Fonds das Ziel, an positiven Marktentwicklungen zu partizipieren und gleichzeitig Marktabschwünge abzufedern.“

Bei der Umsetzung ihrer innovativen Strategien orientiert sich die Vermögensverwaltergeneration 2.0 an unterschiedlichen Risiko- beziehungsweise Volatilitätsspannen, in der sich das Gesamtrisiko eines Portfolios bewegen darf. So bieten sie ihren Kunden die Möglichkeit, zwischen defensiven, flexiblen und dynamischen Strategien zu wählen.

Auch eine streng paritätische Aufteilung der Asset-Klassen nach deren Risikogewichtung im Portfolio ist möglich. Bei diesem Risk-Parity-Ansatz wird bei der 

DIE ANTI-STRESS-STRATEGIEN

Asset-Allokation den Risikobeiträgen eine größere Bedeutung beigemessen als den Renditechancen.

Vorteil solcher Strategien: „Das Risiko wird transparent und theoretisch zur kalkulatorisch fixen Plangröße“, sagt Nacken. Zaubern können die neuen Vermögensverwalter aber auch nicht. Denn die Abhängigkeit von Risiko und Rendite lässt sich nicht aushebeln. Im Klartext: Je höher das Risiko, desto höher sind auch die Renditechancen.

Der Verlust als Auswahlkriterium. Der Anspruch der neuen Fondsgeneration ist also ambitioniert – aber willkommen. Denn traditionelle, aktiv gemanagte Aktienfonds kommen für viele Anleger als zu stressiges Produkt nicht mehr in Frage. Sie versagen zu oft beim Risikomanagement, obwohl auch bei ihnen die Begrenzung von Risiken ein wesentlicher Erfolgsfaktor sein sollte. Wie 500 globale Aktienfonds und 165 Europa-Aktienfonds unter Risikoaspekten abgeschnitten haben, untersuchte das Analysehaus Scope Ratings.

Im Vordergrund des Tests stand das Schreckgespenst aller konservativen Anleger: der maximale Verlust, auch Maximum Drawdown genannt. Diese Kennzahl macht jedem deutlich, wie viel seines Kapitals er innerhalb einer bestimmten Betrachtungsperiode im schlimmsten Fall verlieren konnte. Stichtag für die Auswertung war der 31. Januar 2013.

„Das Ergebnis fällt ernüchternd aus“, sagt Scope-Analyst Sasa Perovic. Von den global anlegenden Aktienfonds wiesen in den vergangenen drei Jahren knapp 75 Prozent einen höheren maximalen Verlust auf als der für diese Kategorie zu Grunde gelegte Vergleichsindex MSCI-World. Ein Blick auf die 5-Jahres-Zahlen zeigt kein besseres Bild: Knapp zwei Drittel der Fonds erlitten einen höheren maximalen Verlust als der Vergleichsindex (Benchmark). Ein ähnliches Resultat erzielten aktive Aktienfonds mit Schwerpunkt Europa. Hier weisen über drei Jahre rund 70 Prozent, über fünf Jahre knapp 49 Prozent der Fonds einen über der Benchmark (MSCI-Europa) liegenden maximalen Verlust auf.

Die beim Risikomaß „maximaler Verlust“ enttäuschenden Werte korrespondieren mit den erzielten Renditen. Die Quote der global investierenden Fonds mit einer

Überrendite zum Vergleichsindex liegt auf 5-Jahres-Sicht bei 10,6 Prozent, über drei Jahre bei 5,9 Prozent. Europäische Aktienfonds schneiden zwar etwas besser ab, aber ihre Erfolgsquote liegt auch nur bei rund 28 und 22,8 Prozent. Die Scope-Zahlen belegen, dass in den vergangenen Jahren nur wenige nach traditionellen Methoden gemanagte Aktienfonds einen Nutzen für Anleger erbracht haben. Im Marktdurchschnitt schnitten sie sowohl bei Rendite- als auch bei Risikoaspekten schlechter ab als ihre Vergleichsindizes.

Wie sich breiter als die reinen Aktienfonds gestreute Produkte bewähren, untersucht regelmäßig die MMD Multi Manager GmbH. In ihr Ranking fließen nicht nur reine Wertentwicklungsdaten ein, sondern mit unterschiedlicher Gewichtung auch Risikokomponenten wie die Volatilität, der maximale Verlust und die Anzahl der Verlustmonate. Die besten Fonds in der Risikoklasse „Defensiv“ schafften in den vergangenen fünf Jahren Wertzuwächse zwischen 21 und 45 Prozent (s. Tabelle S. 14). Das entspricht in der Spitze einer Rendite von 7,7 Prozent pro Jahr.

Trotz aller Bemühungen, Verluste zu vermeiden, müssen auch die Eigner der Multi-Asset-Fonds genug Nerven mitbringen, um in manchem Jahr rote Zahlen zu verkraften. In dem für die Aktienmärkte abwechslungsreichen vergange-

nen 5-Jahres-Zyklus erlitten selbst gute Multi-Asset-Fonds Verluste um die 15 Prozent. Ein reiner Aktienindex wie der Dax hatte in der Zeit zeitweise freilich fast die Hälfte seines Wertes eingebüßt.

Das neue Zauberwort heißt Risk-Parity. Um auch noch solche zweistelligen Abschlüge zu verhindern, entwickelt die Branche Risk-Parity-Fonds. Die versuchen dem Kunststück, ansehnliche Renditen zu bieten und Verluste auszuschließen, noch näher zu kommen. Risk-Parity-Ansätze lassen sich sowohl in einer einzigen Anlageklasse als auch in einem Multi-Asset-Portfolio umsetzen.

Bei risikoparitätischen Multi-Asset-Ansätzen verteilen die Profis das ihnen anvertraute Vermögen speziell unter Risikogesichtspunkten auf verschiedene, nicht miteinander korrelierende Asset-Klassen wie Aktien, An-

Im Jahr 2012 nannten
83 Prozent (2011: 69 Prozent)
der Befragten ‚Sicherheit‘
(also Risikovermeidung) als
wichtigstes Kriterium“

Umfrage der Union Investment

leihen, kurzfristige Zinsen und Rohstoffe. Alle Anlageklassen sollen den gleichen Risikobeitrag liefern. Also fließt mehr Kapital in jene mit weniger Risiko und weniger Kapital in jene mit höherem Risiko – wie Aktien und Rohstoffe. So vermeiden die Fondsmanager eine Übergewichtung der stark schwankenden Investments und erzielen für die Fondseigner einen optimalen Streuungseffekt.

„Die Entwicklungen an den Finanzmärkten machen die stärkere Einbeziehung des Risikos in Allokationsentscheidungen immer stärker erforderlich“, sagt Christian Kiefer, Geschäftsführer bei Aquila Capital. „Risikoparitätische Ansätze haben ihre Leistungsfähigkeit im ver-

Wer heute sein Depot über Jahrzehnte unbeobachtet lässt, läuft im Gegensatz zur Vergangenheit Gefahr, Geld zu verlieren“

Reinhard Pfingsten, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers

änderten Marktumfeld bereits deutlich unter Beweis gestellt.“

Den Aktien-Crash 2011 überstanden die meisten der neuen Fonds relativ glimpflich, sie kamen schneller wieder in den Plusbereich als tiefer abgestürzte Indexprodukte. So macht sich etwa im Kursverlauf des Invesco-Balanced-Risk-Allocation-Fonds der Einbruch

des Dax 2011 kaum bemerkbar. Auch der schon 2008 aufgelegte Fonds Aquila Risk Parity 12 illustriert, wie Risikostrategien funktionieren: Der Fonds erzielte seit seiner Emission einen Wertzuwachs von mehr als 40 Prozent. Und er schloss bisher jedes Jahr mit einem Plus ab. Davon träumen viele konservative Anleger. Dagegen



DIE ANTI-STRESS-STRATEGIEN

haben jene Anleger, die sich am Dax orientierten, zwei tiefrote Jahre hinter sich und in der Summe bisher nur rund 20 Prozent gewonnen. Wenn sie nicht längst entnervt ausgestiegen sind.

Tatsächlich scheint sich die Wertentwicklung durch eine am Risiko orientierte Gewichtung zu verstetigen. Das zeigen die Kursverläufe der Risk-Parity-Fonds in den vergangenen Jahren. Mit jährlichen Volatilitäten zwischen sechs bis zehn Prozent schwankten sie nicht einmal halb so stark wie der Aktienmarkt und kaum mehr als die Kurse von Unternehmensanleihen-Fonds. „Das gute Abschneiden dieser Strategie in dem turbulenten Marktumfeld macht Risk-Parity für Investoren besonders interessant“, urteilt Michael Busack, Geschäftsführender Gesellschafter der Absolut Research GmbH.

Die Erfolgsrezepte der Newcomer. Was ist das Geheimnis der jungen Risk-Parity-Generation? Ursachen ihrer relativ stressfreien Kursentwicklung sind nicht frühzeitiges Insiderwissen oder glückliche Aktienselektion. Ihr Erfolgsrezept sind neuartige Kriterien, nach denen sie Aktien, Zinspapiere und Rohstoffe im Portfolio mischen. Bei der Zusammenstellung des Portfolios lassen sich die Fonds weder von Faustregeln leiten, etwa 60 Prozent Anleihen plus 40 Prozent Aktien, noch von der statischen Zusammensetzung eines Index oder von den unsicheren Gewinnsschätzungen der Analysten.

Welchen Anteil eine Anlageklasse im Portfolio erhält, bestimmt in erster Linie ihr jeweiliges Risiko. Je höher das Risiko, desto schwächer ist die Anlageklasse im Fonds vertreten. Ziel ist, dass jede Anlageklasse gleich viel zum Gesamtrisiko des Fonds beiträgt. Gemessen wird das Risiko hauptsächlich an Kursschwankungen in der Vergangenheit (Volatilität).

Hintergrund dieser Investmentphilosophie ist die eigentlich banale Erkenntnis, dass in einem Portfolio, in dem jede Anlageklasse in etwa gleich gewichtet wird, in erster Linie die besonders stark schwankenden Papiere die Wertentwicklung des Portfolios beeinflussen. Selbst bei einem Mix aus 60 Prozent Anleihen und nur 40 Prozent Aktien kommen 90 Prozent des Portfolio-Risikos aus

der Aktienposition, berechnete Absolut Research. „Die asymmetrische Risikoverteilung wird sofort ersichtlich“, sagt Busack. Erst wenn der Aktienanteil auf rund 33 Prozent sinkt, verteilen sich die Risiken der beiden Anlageklassen annähernd gleich.

Erfolgreich – aber selten. Das Dilemma: Nur wenige Profis in Europa kennen das Konzept der risikoparitätischen Geldanlage. Das ist das Ergebnis einer von Aquila Capital in Auftrag gegebenen Studie unter 255 Investoren aus Banken, Versicherungen und Stiftungen. Die Umfrage wurde von TNS Infratest in Deutschland, der Schweiz, Spanien, Frankreich, Italien, den Niederlanden, Großbritannien und Skandinavien durchgeführt.

Mehr als zwei Drittel der Befragten gaben an, Risikoparität als Anlagekonzept nicht zu kennen. In Deutschland liegt dieser Wert sogar bei 84 Prozent. Investiert sind von denjenigen Umfrageteilnehmern, die Risikoparitäts-Strategien kennen, zudem im Schnitt nur 22 Prozent.

In Deutschland halten nur 13 Prozent der befragten Profis, die das Konzept kennen, ein Produkt mit risikoparitätischem Ansatz in ihrem Portfolio. In Frankreich und Spanien sind es schon 50 Prozent. Immerhin ziehen alle deutschen Investoren, die bereits in risikoparitätischen Produkten investiert sind, in Erwägung, zukünftig noch mehr darin zu investieren. „Die Studienergebnisse belegen ein großes Potenzial für risikoparitätische Strategien“, erkennt Aquila-Geschäftsführer Kiefer.

Die Studie offenbart auch, dass von denjenigen, die sich bislang überhaupt nicht um Risikoparität kümmern, 60 Prozent erwägen, künftig maximal fünf Prozent des Gesamtportfolios in diese Strategie zu investieren. „Die Absicht der Investoren, den bestehenden Anteil an risikoparitätischen Anlageprodukten auszubauen, spiegelt die positiven Erfahrungen wider und deutet darauf hin, dass der Ansatz der Gleichverteilung des Risikos den Bedürfnissen der Anleger im aktuellen Umfeld deutlich entgegenkommt“, sagt Kiefer.

Für die vielen Sparbuch- und Festgeld-Eigner erweitert sich also die Palette der Anlagemöglichkeiten. ●

Auf die Frage, ob sie bereit seien, auf Grund der Erfahrungen der letzten Jahre bei der Geldanlage ein höheres Risiko einzugehen als früher, antworteten 93,4 Prozent der Befragten mit Nein“

Umfrage der GfK Marktforschung