

# Finanzplanung mit Fonds

## Professionelles Risikomanagement von Kapitalanlagen



Yan C. Steinschen

*quidquid agis, prudenter agas et respice finem. [Was immer Du tust, handle vorsichtig und bedenke die Folgen]*

Investmentfonds stellen ein sehr flexibles Instrument der Kapitalanlage dar. In den letzten beiden Jahrzehnten des vergangenen Jahrhunderts konnte man insbesondere mit Aktienfonds zumeist zweistellige Renditen erzielen, was zur Popularität dieser Anlageform in breiten Kreisen der Bevölkerung führte. Der weltweite Absturz der Aktienbörsen seit dem Allzeithoch im Frühjahr 2000 hat dagegen viele Anleger verschreckt. Inzwischen haben sich die Börsen deutlich erholt und es mehren sich die Stimmen, die die Baisse für beendet erklären. Andererseits bleiben einige Experten skeptisch. Bei vielen Kunden kann man die Einstellung: „Ich möchte nur meine Verluste ausgleichen und dann lasse ich die Finger davon!“ vorfinden. Aus Sicht des Finanzplaners brauchen Investoren und Berater ein besser entwickeltes Bewusstsein für Risiken. Als Berater kommt man in Zukunft nicht ohne ein professionelles Risiko-Management von Kapitalanlagen aus. Nachstehend möchte ich dazu einige Überlegungen vorstellen:

Rendite zu erzielen, stellt eine unabhängiges Ziel jeder Investition dar. Ohne Rendite spart man nur sein eigenes Geld; etwa für die Altersversorgung kann man so – vor allem bei Inflation – nicht vorgehen. In der Diskussion um geeignete Formen der Vorsorge brachte BVI das durchaus richtige Argument vor, dass eine zu geringe Rendite für den Anleger das „Risiko, sein Versorgungsziel zu verfehlen“ bedeute.

Wie man spätestens seit Nobelpreisträger Markowitz weiß, gehören Rendite und Risiko untrennbar zusammen. Ohne Risiken gibt es keine Rendite. Allein mit dem Eingehen von Risiken ist es dagegen nicht getan: es kommt darauf an, die größtmögliche Rendite bei gegebenem Risiko oder das geringste Risiko für eine realistische Renditeerwartung zu erreichen. Ein wohlstrukturiertes Portfo-

lio möglichst wenig gleichgerichteter (positiv korrelierter) Anlageinstrumente zeichnet sich durch ein günstiges Ertrags-/Risiko-Verhältnis aus. Gemessen wird dieses u.a. mit der Sharpe-Ratio. Nach der „Jagd nach dem besten Fonds“ ging die Tendenz der Marketing-Abteilungen der Investmentgesellschaften dahin, langfristigen Anlageerfolg durch eine wohldiversifizierte Fondsauswahl zu proklamieren. Doch so einfach führt dieser – schon bessere – Ansatz nicht zum Ziel.



Von 1982 bis 2000 hieß die beste Anlagestrategie für Aktien buy and hold. Entsprechend propagieren die Fondsanbieter Aktien als „langfristig beste Anlageform“, Bücher mit diesem Tenor waren bis 2000 der Renner. Seit 2001 liegen sie dagegen wie Blei in den Regalen der Buchhändler. In den 70ern wurde auf den Titelblättern der Wirtschaftsmagazine der „Tod der Aktie“ ausgerufen, waren Trading-Strategien und Rohstoffe en vogue. Ich vermute, dass man erst dann wieder kaufen und halten kann, wenn solche Schlagzeilen wieder auftauchen.

Bis März 2000 empfanden Anleger und Berater die Schwankungen der Märkte (Volatilität) nicht als bedrohlich, da es immer recht schnell wieder aufwärts ging, man somit sogar günstige

Gelegenheiten zum Nachkaufen bekam. Wenigen ist dagegen bekannt, dass der Markowitz-Ansatz den prinzipiellen Nachteil aufweist, von Vergangenheitswerten auszugehen und diese (unkritisch) fortzuschreiben. Doch die Zeiten ändern sich. Genauso, wie die 70er Jahre an den Börsen ganz anders verliefen, als die beiden Jahrzehnte zuvor, ist nicht unbedingt davon auszugehen, dass die nächsten Jahrzehnte die Entwicklung der 80er und 90er Jahre fortführen werden. Einen Einbruch wie 2000-2003 hatte es dort nicht gegeben. Und selbst wenn die Kurse plus Dividenden auf einen langfristigen Wachstumspfad von im Schnitt +9% pro Jahr zurückkehren sollten, brauchen viele Fonds so noch sehr lange, um ihre Höchststände zurückzuerobieren. Doch hilft die beste Marktentwicklung nach einem Crash wenig, wenn der Kunde zwischenzeitlich entnervt das Handtuch geworfen hat und dann nicht mehr von ihr profitiert!

Professionelles Risikomanagement berücksichtigt drei Faktoren: die Asymmetrie des Zinseszinses, die ferneren Ausläufer der stochastischen Normalverteilungskurve und – last but not least – die psychologische Verfassung des Investors.

• Plus und minus identischer Prozentwerte gleichen sich nicht aus. Prozentuale Verluste wiegen viel schwerer, als Gewinne. Diesen mathematischen Lehrstoff der Mittelstufe haben die meisten Anleger (und Berater) leider schnell wieder vergessen. Am einfachsten kann man es jedem Kunden mit 50% vorrechnen: ein fünfzigprozentiger Verlust braucht einen hundertprozentigen Gewinn, damit man wieder bei plus/minus Null steht.

• Wahrscheinlichkeitsrechnung und ihre Folgen sind mathematisch schon anspruchsvoller. Es ist bekannt, dass viele stochastische Ereignisse der sogenannten „Normalverteilungskurve“ folgen, einer glockenförmigen Kurve, von dessen Höchstwert aus sie links und rechts abfallen. Liegt der wahrscheinlichste Wert (Erwartungswert) der Jahresrendite des Aktienmarktes beispielsweise bei 9%, so wird der Bereich von 5%..14%

mit einer Zwei-Drittel-Wahrscheinlichkeit erreicht und je weiter der Wert entfernt ist, um so geringer ist seine Eintrittswahrscheinlichkeit<sup>1</sup>. Wie jeder wissen sollte, der sich eingehend mit Versicherungen beschäftigt, kommt es jedoch nicht vorrangig auf die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Ereignisses an, sondern auf dessen Auswirkungen (sozusagen der „Tragik“). Jährlich passiert es nur einer Handvoll Menschen in Deutschland, dass sie unbeabsichtigt Schäden in Millionenhöhe verursachen. Wer einen 3-Mio.-Schaden angerichtet hat, versteht am besten, warum die Haftpflicht-Versicherungssumme 6 Millionen oder mehr betragen sollte... Dem Anleger hilft die statistische Gewissheit, dass Jahresverluste von 50% sehr selten vorkommen, überhaupt nicht, wenn er davon betroffen wurde. Seit dem 11. September 2001 ist die Öffentlichkeit gegenüber dem Terrorismus sensibilisiert. Denken Sie sich einmal aus, was mit der allgemeinen Stimmung – und dann den Aktienkursen – passiert, wenn Terroristen irgendwo eine kleine Atombombe zünden...

• Der Mensch gewichtet Verluste psychisch weitaus höher, als Gewinne. Auch wenn alle Fundamentaldaten dagegen sprechen, verkaufen die meisten am Tiefpunkt – weil ihre mentale Belastbarkeit erreicht wurde. (Deswegen kommt es dort auch zum Tiefpunkt...). Wer im August 1998 in den Metzler Wachstum International eingestiegen ist, bis Februar 2000 zwar über 200% Gewinn machte, der sich bis September 2001 dann aber in Luft auflöste, hat vermutlich bis dahin durchgehalten. Besitzt er im Februar 2003 noch die Hälfte seines Ursprungskapitals, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass er spätestens dann aussteigt – wenn es wieder hochgeht. [Übrigens hat gerade dieser Fonds den Anstieg seit dem Jahrestief bis heute (mit ca. +7%) vergleichsweise unterdurchschnittlich mitgemacht.]

In Kenntnis dieser Faktoren plant der langfristig erfolgreiche Berater seine Gespräche entsprechend, konstruiert Portfolios mit geringem Risiko und beherzigt eine strikte Verkaufsdisziplin. Raten Sie Ihren Kunden

auch zum Verkauf! Legen Sie gemeinsam mit ihm den Wert für das Gesamtportfolio fest, den er maximal verlieren darf, kann oder will. Verkaufen Sie verlustbringende Positionen spätestens nach 30% Minus! Setzen Sie nur Teile seines Gesamtvermögens hohen Risiken aus. Auch wenn die einzelnen Risiken in der Vergangenheit wenig korreliert waren, stellen Sie auch einmal worst-case-Szenarien an. Streuen Sie nicht nur innerhalb des Aktienbereiches auf verschiedene Fonds/Stile/Regionen, nehmen „langweilige“ Geldmarkt- und Immobilienfonds mit hinein, sondern berücksichtigen vor allem „absolut“ sichere Anlageformen – und wenn es Sparbücher sind. Mehr als 90% aller Produktideen der Fondsgesellschaften sind überflüssig. Sofern der Ansatz, das Management und die Ergebnisse jahrzehntelanger Klassiker weiterhin stimmen, sehe ich keinen Grund, sich auf Experimente einzulassen. Einzelnen Treffern stehen mindestens so viele Flops gegenüber. Und – denken Sie für sich selbst.



Sir John Templeton

Sir John Templeton (93) ist so bearish, wie noch nie in seinem Leben. Andere erfahrene Investment-Legenden wie George Soros, Jim Rodgers, Warren Buffett dito. Das Verhältnis von Verkäufen zu Käufen der US-Insider (Manager und Inhaber) erreichte im vergangenen Herbst historische Höchststände (Maximalwert im Oktober 2003: 59:1, Käufen von \$ 52 Mio. standen Verkäufe von \$ 3.200 Mio. gegenüber). Sollte uns das vielleicht zu denken geben?

Yan C. Steinschen  
Der Autor ist Vorstandsmitglied des BFP e.V. ([www.bundesverbandfinanzplaner.de](http://www.bundesverbandfinanzplaner.de))

<sup>1</sup> Tiefergehende Erklärungen und historische Analysen von Aktienrendite-Wahrscheinlichkeiten bietet das Buch von Fehrenbach/Kapferer: An Investmentfonds verdienen.