

Keine Rendite ohne Risiko

Alleine auf die Rendite zu schauen, ohne zu fragen, wie viel Risiko zum Erreichen dieser Rendite in Kauf genommen wurde, führt nicht zum Erfolg. Diese grundsätzliche Erkenntnis setzt sich in der Asset-Management- Industrie immer mehr durch.

Moderne Methoden der quantitativen Portfoliosteuerung ermöglichen das aktive Management von Investitionen mittels objektiver mathematisch-statistischer Methoden. Hierbei wird oftmals die erwartete Rendite eines Portfolios im Verhältnis zum eingegangenen Risiko optimiert. Diese grobe Marschrichtung wird schon seit Markowitz' Zeiten Mitte der 1950er Jahre eingeschlagen.

Moderne Methoden gehen aber viel weiter als diese altbekannten, sogenannten „Mean-Variance“- Strategien. Nicht nur stehen heutzutage deutlich realistischere Risiko-Definitionen als die einfache Schwankungsbreite („Volatilität“) zur Verfügung; in jüngster Zeit werden sogar Methoden erfolgreich eingesetzt, deren Portfolien deutlich oberhalb der berühmten „Effizienzlinie“, also der Menge der angeblich bestmöglichen Portfolien, liegen! Die sogenannten „effizienten Portfolios“, an die sich die Marktteilnehmer seit einem halben Jahrhundert gewöhnt hatten, sind also mittlerweile keineswegs mehr das Beste, was man tun kann.

Mit diesen neuen Entwicklungen sind nun zum ersten Mal auch in fallenden und seitwärts gerichteten Märkten konsistent erfolgreiche, rein quantitative Strategien möglich. In solchen Märkten haben traditionelle Methoden einen eher schlechten Ruf: Sie entwickeln sich in solchen Phasen in der Regel schlechter als der Markt. Doch mit den neuesten Entwicklungen bei quantitativen Methoden sind diese Schwächen endlich überwunden, und zwar auch bei ganz normalen „long only“-Strategien, wie sie jeder Portfoliomanager eines Versicherungsunternehmens oder einer Pensionskasse fahren darf.

Auch sind quantitative Methoden mittlerweile sehr realistisch und keineswegs nur akademische Übungen in einer idealisierten Welt. Beispielsweise können Transaktionskosten vollständig in konsistenter, risikoadjustierter Weise berücksichtigt werden und in die Anlageentscheidung in mathematisch korrekter Weise einfließen. Ein weiterer Grund für die große Realitätsnähe: statt der althergebrachten Volatilität werden weit bessere Risikomaße wie zum Beispiel „Value at Risk“ oder „Expected Shortfall“ verwendet, die direkt das potentielle Verlustrisiko etwa als Euro-Betrag ausweisen, zusammen mit einer realistischen Einschätzung, mit welcher Wahrscheinlichkeit ein solcher Verlust entsteht. Diese Risiken werden mittels aufwendiger Methoden berechnet, die oft aus der Bankenwelt kommen. Ganz fortschrittliche Verfahren sind sogar parameter- und modellunabhängig und frei von einschränkenden Annahmen. So werden keinerlei zweifelhafte Normalverteilungsannahmen benötigt, und extreme historische Ausschläge wie Börsencrashes werden voll im Risiko berücksichtigt.

Wenn man etwas messen kann, kann man es auch kontrollieren. Daher hat man mit diesen modernen Methoden das Risiko fest im Griff, und zwar im wortwörtlichen Sinne. Beispielsweise lässt sich das Risiko eines Portfolios auf einen frei wählbaren festen Wert einstellen. Und zwar sowohl absolut (z. B. 5 Prozent des eingesetzten Kapitals) als auch relativ zu einer Benchmark (z. B. ein Portfolio aus internationalen Aktien, das halb so riskant ist wie der DAX, oder ein Portfolio aus Aktienindizes mit gleichem Risiko wie der Rentenmarkt). Dadurch ergeben sich viele neuartige Gestaltungsmöglichkeiten und das optimale Ausnutzen sogenannter „Risikobudgets“ wird ermöglicht. Risikobudgets werden heute schon in modernen Unternehmen zum Beispiel vom Vorstand oder vom Anlageausschuss zur Steuerung eingesetzt. Hierbei wird vorgegeben, wie viel Risiko (ausgedrückt als Value at Risk oder Expected Shortfall) ein bestimmtes Portfolio oder ein bestimmter Manager aufnehmen darf.

Natürlich sind risikoadjustierte Ertragsoptimierungen nicht die einzigen Werkzeuge im Arsenal moderner quantitativer Methoden. Es gibt viele weitere, oft sehr effektive Strategien, die alternativ oder auch ergänzend zur risikoadjustierten Ertragsoptimierung eingesetzt werden. Aber selbstverständlich dient am Ende alles dem gleichen Ziel: möglichst viel Ertrag für das eingegangene Risiko zu erzielen. Und so gesehen ist die risikoadjustierte Ertragsoptimierung immer das alles überstrahlende Thema.

Nun könnte man meinen, dass, wenn sich quantitative Methoden auf breiter Basis durchsetzen, die Märkte anfangen chaotisch zu reagieren, weil jeder Marktteilnehmer aufgrund der gleichen (oder ähnlicher) quantitativen Berechnungen das Gleiche macht. Dem ist aber nicht so. Denn es ergeben sich unendlich viele Strategien, und jeder Marktteilnehmer wird aufgrund seiner aktuellen Situation und seiner Präferenzen zu einer anderen, für ihn optimalen Strategie finden.

Hat man das Risiko seiner Investitionen im Griff, sind in jedem Marktumfeld fundierte, sinnvolle und optimale Investitionsentscheidungen möglich. Denn trotz hoher Volatilitäten und unsicherer langfristiger Prognosen ermöglichen die heutigen hochentwickelten Märkte, Finanzprodukte und Technologien eine nie da gewesene Steuerung von Chancen und Risiken.

VON DR. HANS-PETER DEUTSCH UND HARALD SCHNORRENBURG
Hans-Peter Deutsch ist Partner der d-fine GmbH, Frankfurt am Main,
Harald Schnorrenberg ist Partner der GET Capital AG, Mönchengladbach