



Autor

Dr. Achim Hammerschmitt

Leiter Vermögensverwaltung & Fondsmanagement

Vermögensmanagement bedeutet aktives Risikomanagement

Wie Ihre Risikobudgets unser Handeln lenken

Vermögen

05

Im Marktbericht des vorangegangenen Quartals sind wir auf das Risikomanagement in der heftigen Marktkorrektur von Mai und Juni eingegangen. An dieser Stelle möchten wir nun tiefer in die Aspekte unseres Risikomanagements einsteigen und Ihnen diese wichtige Säule unserer Vermögensverwaltung weitergehend erläutern.

Wenn Sie an den Abschluss Ihrer Vermögensverwaltungsverträge mit der Fürstlich Castell'schen Bank zurückdenken, wird Ihnen die Frage der Bank nach einem Verlust- oder Risikobudget noch präsent sein. Diese Vorgabe ist für die Vermögensverwaltung von größter Wichtigkeit. Anhand dieses Risikobudgets stecken wir die grundlegenden Parameter, die strategische Gewichtung von Aktien, Renten und Alternativen Investments ab und strukturieren somit Ihre Geldanlage. Darüber hinaus gibt uns dieses Risikobudget einen Rahmen vor, den wir möglichst nicht verlassen wollen. Das soll heißen, dass Sie zum Beispiel bei einer Anlage-summe von 500.000 Euro und einem Risikobudget von 10 % damit rechnen können, dass wir alles daran setzen werden, die Größenordnung eines möglichen Verlustes von 50.000 Euro Verlust in einem Kalenderjahr nicht überschreiten zu lassen. Dieses »alles daran setzen« ist der Inhalt des Risikomanagements. Ich werde im Folgenden keine Formeln von stochastischen Differentialgleichungen, Verteilungen und statistischen Maßen aufführen, da, wie Albert Einstein richtig feststellte, jede Formel die Leserschaft halbiert, sondern versuchen, in einfachen und klaren Worten darzustellen, was wir wie für Sie erreichen können.

*Wir sehen in der Verlustvermeidung
einen wesentlichen Erfolgsfaktor
für die Geldanlage*

Denkt man an die großen Krisen zurück, so waren die Kurseinbrüche, die zum Beispiel beim Platzen der Dot-com-Blase 2000-2002, während der Finanzkrise 2008-2010

oder im Annus horribilis 2011 zu verzeichnen waren, so groß, dass sie zum Teil deutlich die Substanz des Anlegers angegriffen haben. Um das in Zahlen zu verdeutlichen: Verliert eine Geldanlage 50 %, so verbleiben von den im Beispiel angeführten 500.000 Euro nunmehr 250.000 Euro. Um allein diesen Verlust wieder wettzumachen, also 250.000 Euro Gewinn zu erwirtschaften, bedarf es einer Verdoppelung oder anders ausgedrückt einer Rendite von 100 %.

An dieser Stelle könnte man argumentieren, dass eine mögliche Überlegung sein könnte, einfach zu warten, bis die Kurse ihr »altes« Niveau wieder erreicht haben? Das kann eine Option sein, wenn der Markt sich nicht nachhaltig verändert. Das Platzen der Dotcom-Blase beendete den Höhenflug der meisten Internet-Aktien indes auf Jahre und Jahrzehnte. Nachhaltig verändern sich Märkte oder deren Bewertung immer dann, wenn Übertreibungen beseitigt werden, also Preisblasen platzen. Dies traf für den Preis von Tulpen relativ zu den Höchstpreisen von 1637 in Holland, bei denen am Höhepunkt der Spekulationsblase der zukünftige Preis von Tulpenzwiebeln in Höhe des Wertes eines Grachtenhauses angesetzt wurde, ebenso zu, wie für Internetunternehmen oder nach der Finanzkrise für die Banken.

Bei diesen Beispielen kam es zu Veränderungen der Erwartungen hinsichtlich des intrinsischen Wertes (Tulpenzwiebeln), der Ausweitung und Relevanz für die Erzielung von Gewinnen (Internetunternehmen) oder den Regeln und gesetzlichen Rahmenbedingungen für Unternehmen (Bankenregulierung). Finden solche Veränderungen statt, kehrt der Markt nicht oder erst sehr viel später auf die alten Höchststände zurück, und ein Durchhalten der Position kann erst nach sehr langer Zeit wieder zu den alten Vermögensständen führen. Damit die Frustration während einer solchen Wartephase gar nicht erst eintritt oder ein permanenter Vermögensverlust sich einstellt, weil man Positionen aufgrund anderweitiger Anforderungen glattstellen muss, betreibt man Risikomanagement. Wir werden in unserer Überzeugung

Vermögen

von den Entwicklungen auf den Märkten immer wieder darin bestätigt: Vermeidet man die deutlichen Verluste und eine Verringerung der Kapitalbasis, schafft man die Grundlage für eine nachhaltige Vermögensentwicklung.

Risikoprämien werden langfristig verdient, aber kurzfristig verloren. Ein Sinnspruch unserer Eigentümer, der fürstlichen Familien Castell-Castell und Castell-Rüdenhausen, der von Generation zu Generation weitergegeben wird, bringt unsere Beweggründe für das Risikomanagement hervorragend auf den Punkt:

»An das Gute glauben und das Schlechte bedenken«

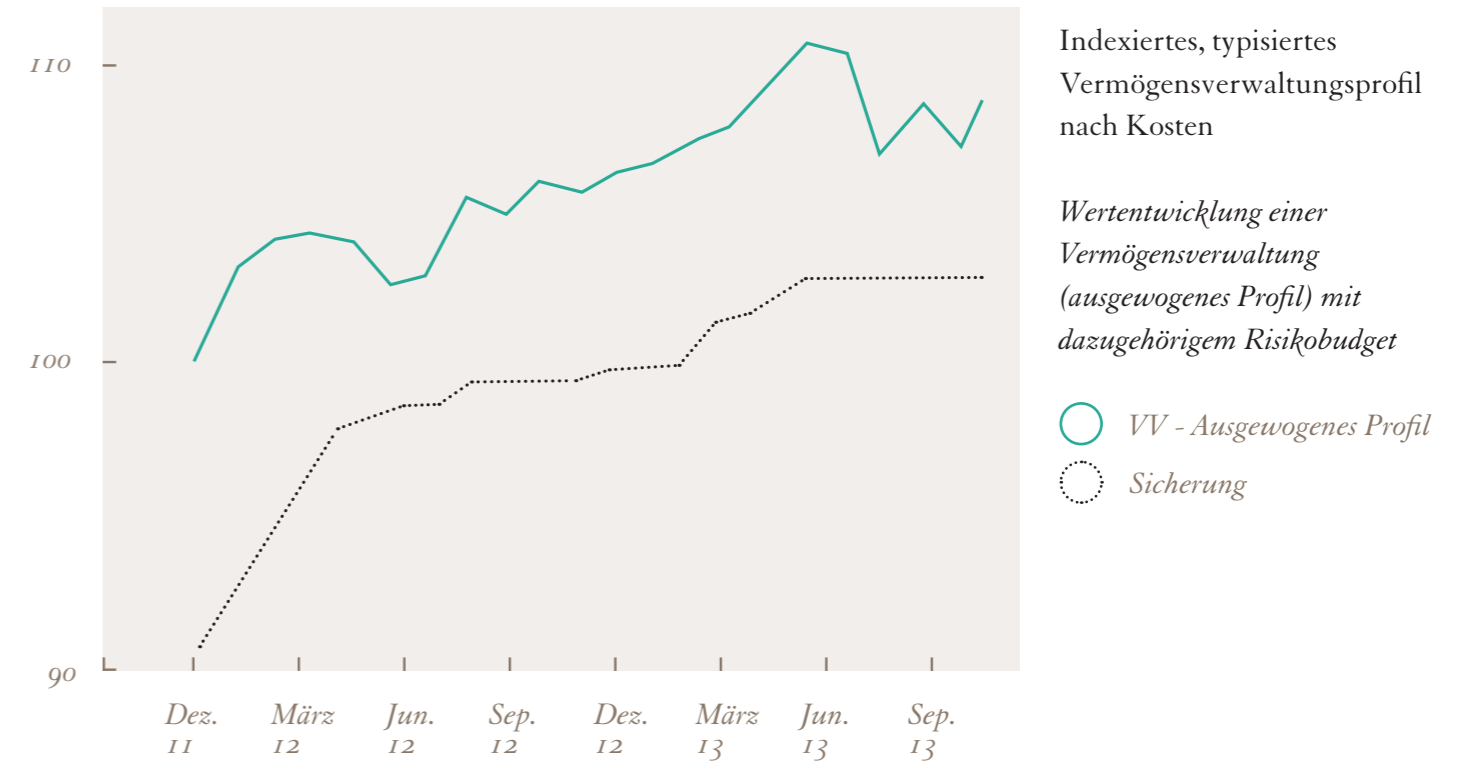
An dieser Stelle stellt sich die Frage nach der praktischen Umsetzung des Risikomanagements und der Relation von Nutzen versus Kosten. Kann man sich denn nicht einfach eine Versicherung kaufen? Man kann, aber diese Strategien, die über Optionen, der klassischen Versicherung, umgesetzt werden, sind relativ teuer, kosten also deutlich an Performance. Der Ausweg statt einer statischen Lösung über Optionen sind dynamische Möglichkeiten, das Risiko zu managen.

Die Umsetzungsmöglichkeiten für ein dynamisches Risikomanagement reichen von klassischen Stop-Loss-Strategien (Verlustbegrenzungen), bei denen man den maximalen Verlust für jedes einzelne Investment vorgibt, bis hin zu auf statistische Maße ausgerichteten Formen. Beim Stop-Loss verkauft man eine Aktie oder einen Aktienfonds zum Beispiel dann, wenn sie/er unterhalb einer bestimmten Marke notiert. Das ist übersichtlich und einfach nachzuverfolgen, aber leider relativ ineffizient. Bei einem Risikomanagement über statistische Maße behandelt man das gesamte Portfolio und richtet es nach dem Risikomaß aus. Dies führt zu extrem vielen und damit teureren Transaktionen, da im Allgemeinen alle Positionen anteilig abgebaut werden.

Um die jeweiligen Nachteile zu vermeiden, verwenden wir in unserer Umsetzung eine Kette von Stop-Loss-Levels, die uns im Krisenfall Verkaufssignale geben. Diese sind so abgestimmt, dass das Risikobudget nicht überschritten und eine definierte Grenze nicht unterschritten wird. Die Kosten sind hierbei deutlich günstiger als im Falle von Optionen, zeichnen sich aber bei konsequenter Umsetzung durch die gleiche Zuverlässigkeit aus. Die definierte Grenze bezeichnen wir als Sicherungsniveau. Dieses liegt zu Jahresanfang auf dem Niveau des Risikobudgets. Das Sicherungsniveau können wir im Zeitablauf vom Niveau des Risikobudgets aus erhöhen, aber nicht absenken. Durch ein unterjähriges Anheben des Sicherungsniveaus können wir als Vermögensmanager erzielte Gewinne für unsere Kunden konservieren, da das Volumen des Depots ja nur auf das Sicherungsniveau fallen kann.

In der Grafik auf Seite 7 sehen Sie anhand eines Anlageprofils, wie sich das Sicherungsniveau seit Dezember 2011 entwickelt hat. Sie erkennen, dass seit Ende Mai 2013 keine Erhöhungen des Sicherungsniveaus mehr vorgenommen wurden bzw. werden konnten. Wie Sie im letzten Quartalsbrief vielleicht gelesen haben, mussten wir im Mai und Juni Risiko abbauen, als sich die Depotentwicklung dem Sicherungsniveau annäherte. Hierbei wurden verstärkt Investitionen in Schwellenländer und Rohstoffe sowie zinssensitive REITs (Immobilienaktien) reduziert.

Wie läuft eine Sicherungsaktion ab? Als erstes verkaufen wir die von einer Marktkorrektur betroffenen Vermögenswerte, deren Verkauf wir aus Gründen der Gewinnmitnahme, der unzureichenden Entwicklung oder der Portfoliostruktur in Kürze sowieso realisiert hätten. Im nächsten Schritt kommen Sicherungsinstrumente zum Einsatz, die es erlauben, bei geringem Kapitaleinsatz und geringen Transaktionskosten eine gewünschte Absicherung darzustellen. Solche Papiere finden Sie dann bei uns im Bereich der Alternativen Investments verbucht. Im Idealfall für den Anleger,



also wenn es sich bei der Marktkorrektur nicht um eine Trendwende, sondern nur um eine heftigere Korrektur mit unmittelbar nachfolgender Erholung gehandelt hat, werden wir solche Papiere dann wieder verkaufen. Wenn dieser erste Schritt nicht ausreicht, werden wir in jedem Fall betroffene Marktsegmente direkt, also ohne Einsatz von Sicherungsinstrumenten, abbauen.

Generell versuchen wir eine Korrektur aber auch für eine Bereinigung und Neuausrichtung unseres Portfolios zu nutzen. So wurden zum Beispiel Ende Juni globale liquide Immobilienaktien (REITs) verkauft und gleichzeitig eine Position in italienischen Aktien aufgebaut. Die italienischen Aktien haben die zinssensitiven REITs seitdem um über 13 % hinter sich gelassen.