



ESSAY II » RISIKOSTREUUNG Das Platzen der New-Economy-Blase, die Finanzkrise infolge der Immobilienspekulation in den USA seit 2008 und zuletzt die Schuldenkrise in den Euroländern haben viele Anleger dauerhaft verunsichert. Die Flucht der Investoren in Gold und Festgeld ist dennoch der falsche Weg, meint Gastautor **LUTZ HERING** und zeigt auf, wie Risiken im Portfolio behandelt werden sollten

Die vier Irrungen des Harry M.

LUTZ HERING
Gesellschafter der
Damm, Rumpf,
Hering Vermögens-
verwaltung

Lutz Hering ist Marktstrategie der Damm, Rumpf, Hering Vermögensverwaltung. Die Verwaltung wurde 1998 gegründet und versteht sich als Dienstleister für mittelständische Unternehmer und andere private Vermögende, zuallermeist aus Sachsen. Das Unternehmen ist inzwischen zu einem der erfolgreichsten unabhängigen Verwalter in Ostdeutschland geworden. Die Firma sitzt in Dresden und Zwickau.

Risikostreuung und zugleich prognostizierbare Renditen – dieser Wunsch wird in zahlreichen Lehrbüchern zum Thema Portfoliotheorie beschrieben. Die Lösung schien Ende des vorigen Jahrtausends einfach und wurde von Nobelpreisträgern untermauert. Von Harry Markowitz etwa, der entdeckte, wie man leicht Risiken eines Portfolios senken kann, ohne gleichzeitig die Ertragsersparungen zu mindern. Und von William Sharpe, dessen doppeltes Diktum lautete: „Die optimale Anlage ist der Index“ und: „Entscheidend für den Anlageerfolg ist die strategische Ausrichtung.“

Doch dann kam die New-Economy-Blase, dann die Lehman-Pleite und schließlich die griechische Tragödie mit vielen, vielen Verlusten. Auch aufwendig konstruierte Depots produzierten lange Kolonnen roter Zahlen. Der Praxistest der modernen Portfoliotheorie schien kläglich gescheitert. Müssen sicherheitsorientierte Anleger seitdem wieder zurück zu den einzig verlustfreien Anlageklassen der letzten Jahre, zu Gold und Festgeld?

Nein, denn wenn man die Zeit anders – nämlich positiv – betrachtet und als Herz- und Nieren-Prüfung für erfolgreiche Ansätze versteht, dann hatte sie etwas Gutes. Denn es stiegen unter den härtesten Bedingungen einige wenige Strategien wie Phönix aus der Asche (um die gepeinigten Griechen nochmals zu bemühen). Überraschend für viele strenge Dogmatiker war etwa der Erfolg von Mischfonds, deren Manager häufig zwischen Aktien und Anleihen hin und her switchen.

Viele der erfolgreichen Fondsmanager verfolgen weiterhin die Markowitz-Theorie der Streuung. Aber sie ändern die Details und unterwerfen sich strikten Anlagegrundsätzen – frei von Emotionen, von denen wir Menschen uns so gern beherrschen lassen. In einer Zeit, in der über Monate der Panikmodus auf den Märkten herrschte und jeder griechische Halbsatz die Kurse bewegte, erwirtschafteten diese Strategien kontinuierliche Zuwächse. Ein Anlegertraum!

Risikogrundsätze werden disziplinierter umgesetzt

In der Krise, das zeigt sich erneut, trennt sich die Spreu vom Weizen. Als Vermögensverwalter sind wir erfolgreichen Strategien ständig auf der Spur. Wir wollen die Erfolgsgründe finden und wissen, welche Weisheiten Bestand haben, welche modifiziert werden müssen. Aus den Gesprächen mit den Managern dieser erfolgreichen Strategien ergeben sich für uns vier wichtige Erfolgsmerkmale, die die gängige Portfoliotheorie vernachlässigt:

1. Erfolgreiche Manager kaufen vorwiegend hochliquide Anlageklassen, welche auch in Krisensituationen handelbar sind.
2. Die Gewichtung der Anlageklassen ist nicht starr. Sie wird in vielen Fällen täglich überprüft und an das Risiko angepasst.
3. Die Risikomessung ist weiterentwickelt. Extremrisiken werden heute besser berücksichtigt, und die Reaktionszeit der Modelle ist wesentlich erhöht, auf Krisen wird schneller reagiert. Dem Anstieg der Volatilität in einer

bestimmten Anlageklasse wird umgehend mit einem Abbau begegnet.

4. Viele erfolgreiche Fonds haben ein Risikobudget. Verliert die Anlageklasse oder der Fonds mehr als etwa drei Prozent in einem Monat, dann löst das Management die Positionen auf, schaltet auf eine konservativere Struktur um.

Sicherlich gibt es noch einige Gründe mehr, etwa die Beachtung von Wirtschaftszyklen oder saisonale Effekte, aber vereinfacht ausgedrückt sind es die Risikogrundsätze, welche disziplinierter umgesetzt werden. Fazit für uns: Man muss sich künftig auf mehr Krisen einstellen. Die Zyklen werden kürzer.

Wer kontinuierliche Ergebnisse erzielen will, Markowitz heute richtig versteht und die Erkenntnisfortschritte der vergangenen zehn Jahre nicht außer Acht lässt, der findet weiter sichere Depotlösungen abseits der deprimierenden Festgeldaussichten. Wir Menschen sind lernfähig. Deshalb werden Investoren über kurz oder lang diese neuen Erkenntnisse verarbeiten und an die Kapitalmärkte zurückkehren. Bestimmte Investorengruppen, wie Versicherungen und Pensionskassen, sind bei ihren Entscheidungen oft etwas schwerfälliger und brauchen mehr Zeit. Aber auch diese werden sich fragen müssen, wie bei der aktuellen Lage mit Festgeld und Bundesanleihen die in Aussicht gestellten Ablaufsummen erreicht werden können.

Also wird man, ähnlich wie in der Fabel mit dem Hasen und dem Igel, irgendwann der Entwicklung hinterherlaufen müssen. Seien sie als Investor der Igel und nicht der Hase.