

Herausforderung für die Beratung

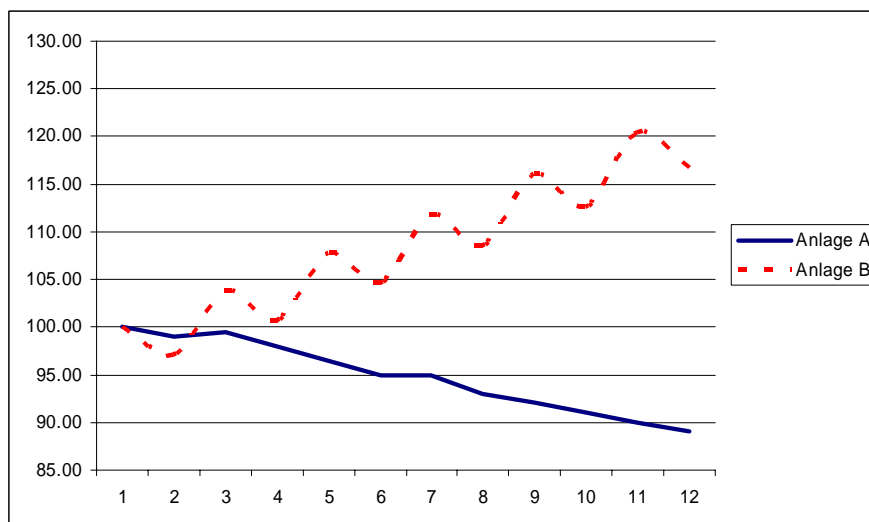
Das Risiko des Risikos

Jede Fondsanlage ist mit mehr oder weniger Risiko verbunden. Anleger sind bereit, Risiken einzugehen, da sie sich davon eine gute Rendite versprechen. Während die Finanztheorie von rationalen Investoren ausgeht, ist in der Praxis dieser Anlegertyp eher selten zu finden. Die Bedeutung des Begriffes Risiko kann für Fondsanleger, Berater und Vermögensverwalter sogar komplett unterschiedliche Bedeutungen haben. Damit sind Missverständnisse vorprogrammiert. Es ist daher von grösster Bedeutung, dass der Berater weiss, was der Kunde unter Risiko versteht. Der Berater trägt somit das Risiko, das Risikoverständnis seines Kunden falsch einzuschätzen und so den Kunden zu verlieren.

Negative Performance vs. Volatilität

Der Verlust von Kundenvermögen stellt aus Sicht des Verwalters einen seiner grössten Risikofaktoren dar. Der Abzug der Vermögenswerte kann verschiedene Ursachen haben, wobei ein oft genannter Faktor die „schlechte“ Performance darstellt. Was meint der Kunde damit? Erfahrungsgemäss setzen private Investoren eine negative Performance mit einer schlechten Performance gleich und tendieren in der Folge dazu, dem Vermögensverwalter vorzuwerfen, er wäre zu viel Risiko eingegangen. Somit verstehen Kunden unter Risiko oft einen Verlust.

Die Finanzspezialisten verstehen hingegen unter Risiko einer Anlage die Schwankungsbreite (oder Volatilität) der Rendite, welche mittels der Standardabweichung statistisch gemessen wird. Ein schwankungsintensiver Fonds weist im Zeitablauf stark unterschiedliche Renditen auf. Die Standardabweichung macht aber keine Aussage bezüglich der Höhe der Rendite! Es ist somit möglich, dass eine Anlage A trotz tiefer Schwankungsbreite der Rendite (tiefe Standardabweichung) eine negative Performance aufweist, während Anlage B mit hoher Schwankungsbreite (hohe Standardabweichung) eine positive Rendite erzielte (siehe Grafik 1).

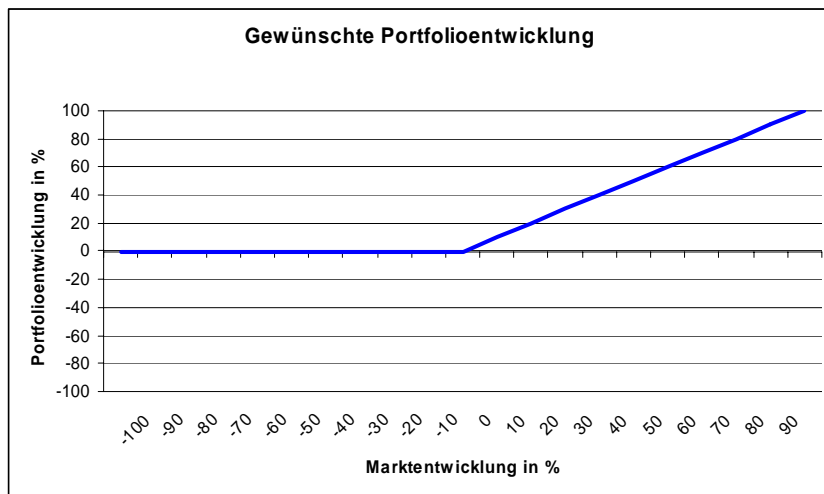


Risikoavers vs. verlustavers

Konfrontiert man einen durchschnittlichen Investor mit der Grafik 1, so wird er Anlage A als risikoreich bezeichnen, da diese einen Verlust generierte. Anlage B, welche zwar grosse Schwankungen aufwies, empfindet er als weniger risikoreich, da daraus eine positive Rendite resultierte. Somit sieht er diese Schwankungen nicht als Risiko, sondern als Chance. Folge: Während die Finanztheorie davon ausgeht, dass Kunden risikoavers sind, dürften diese in der Praxis eher verlustavers sein.

Finanzexperten trennen die Begriffe Risiko und Rendite, während der Durchschnittsanleger diese vermischt, das heisst für ihn ist ein Verlust gleichbedeutend mit Risiko. Tatsache ist

jedoch, dass jede Anlage eine Rendite aufweist, welche positiv oder negativ sein kann und diese Rendite über eine Standardabweichung (Risiko) verfügt. Um beide Aspekte gleichzeitig zu berücksichtigen, wurden diverse Risikomasszahlen entwickelt, wobei die Sharpe Ratio die bekannteste ist. Die Sharpe Ratio wurde von Nobelpreisträger William Sharpe entwickelt und drückt die historische Performance in Bezug auf das Risiko aus. Sharpe subtrahierte von der Rendite den risikolosen Zinssatz (z.B. 3%) und dividiert diesen Wert durch das Risiko (Standardabweichung). Je höher die Sharpe Ratio, desto attraktiver die Anlage. In unserem Beispiel kriegen wir für Anlage A eine Sharpe Ratio von Minus 6 (Rendite -11.9% minus risikoloser Zinssatz von 3% und das Ganze dividiert durch die Standardabweichung von 2.5%), während Anlage B eine Sharpe Ratio von Plus 0.95, womit Anlage B attraktiver ist. Das ideale Portfolio sollte aus Sicht der meisten Investoren kein Risiko aufweisen, das heisst vor Verlusten geschützt sein, und an steigenden Märkten voll partizipieren. Beides ist aber leider nicht möglich.



Das Risiko hat vielfältige Formen und wird individuell empfunden (siehe Box). Damit besteht eine der wichtigsten Aufgaben eines Vermögensberaters darin, das Risikoverständnis seines Kunden zu ergründen. Dies ist eine anspruchsvolle Aufgabe und kann mit intelligenten Fragebögen und einer sinnvollen Diskussion erfolgen. Anschliessend geht es darum, den kundenseitigen Risikobegriff in die Finanzsprache zu übersetzen, das heisst in die statistischen Rendite- und Risikomassen zu transferieren. Erst so kann für den Kunden eine adäquate Anlagestrategie formuliert werden, welche mit hoher Wahrscheinlichkeit sein Anlageziel erreichen wird. Selbstverständlich muss dieser Prozess regelmässig wiederholt respektive das Risikoverständnis des Kunden überwacht und angepasst werden.

((Box))

Vielfältige Formen des Risikos

Nebst der Risikodefinition eines Verlustes gibt es eine Vielzahl von weiteren Risikoformen. Da gibt es das Risiko, das Anlageziel oder die erwartete Rendite nicht zu erreichen. Weiter können Befürchtungen bestehen, im momentan besten Investment nicht dabei zu sein. Zusätzlich gibt es Anleger, die sich davor fürchten, sie könnten später einen Anlageentscheid bedauern. Als riskant erachten Investoren evtl. auch Anlagen gegen die Konsensmeinung oder Anlagen, mit denen früher schlechte Erfahrungen gemacht wurden. Eine weitere Kategorie risikoreicher Investitionen können Anlagen in „unbekannte“ Werte darstellen: Bekannte Aktien werden als weniger risikoreich eingestuft. Schliesslich sehen Investoren oft ein ‚Cash Flow Risiko‘ d.h. bei einem Rückgang des Cash Flows ihrer Anlage (z.B. Zinsrückgang) können sie ihr Anlageziel nicht mehr erreichen (z.B. Lebensunterhalt aus den Obligationzinsen bestreiten).

Adrian Scherer, CFA, Bank Sal. Oppenheim (Schweiz)

Inhaltsverzeichnis

Herausforderung für die Beratung - das Risiko des Risikos Seite xx

Adrian Scherer, CFA, Bank Sal. Oppenheim (Schweiz)

Impressum

Adrian Scherer, Chief Investment Officer, Bank Sal. Oppenheim (Schweiz), Zürich
adrian.scherer@oppenheim.ch