

Growth orientierten Verwalter sind sich bewusst, dass auch für einen Wachstumstitel nicht jeder Preis bezahlt werden kann. So bevorzugt der Value-Manager günstig bewertete Papiere, die auch ein gutes Wachstum vorzeigen können, während der Growth-Manager das Schwergewicht auf schnell

wachsende Gesellschaften mit einer günstigen Bewertung legt.

Letztlich zählt nur, dass Fonds – unabhängig vom Marktumfeld – eine befriedigende Performance liefern. Die lange Baisse nach dem Platzen der Spekulationsblase hat die Limiten der indizierten Vermögensverwaltung aufgezeigt. Folg-

lich sollte man auch in der Stilfrage nicht zu dogmatisch sein. Gute Resultate sind von opportunistischen Managern zu erwarten, die schnell auf Marktveränderungen reagieren und ihre Anlagepolitik entsprechend anpassen. Diese rare Fähigkeit, die gute Manager ausmacht, nennt man auch Talent. **Nathalie Furrer**, Banque Syz

## Beratung

# Klarheit schaffen

Jede Fondsanlage ist mit mehr oder weniger Risiko verbunden. Investoren sind bereit, Risiken auf sich zu nehmen, da sie sich davon eine gute Rendite versprechen. Während die Finanztheorie von rationalen Anlegern ausgeht, sind solche in der Praxis aber eher selten zu finden. Der Begriff Risiko kann für Fondsanleger, Berater und Vermögensverwalter sogar komplett unterschiedliche Bedeutungen haben. Damit sind Missverständnisse programmiert. Es ist daher entscheidend, dass der Berater weiss, was der Kunde unter Risiko versteht. Er trägt somit das Risiko, das Risikoverständnis seines Kunden falsch einzuschätzen und ihn deshalb zu verlieren.

### Negative Performance

Der Verlust von Kundenvermögen stellt aus Sicht des Verwalters einen seiner grössten Risikofaktoren dar. Der Abzug von Vermögen kann verschiedene Ursachen haben, wobei eine – oft genannte – die «schlechte» Performance ist. Was meint der Kunde damit? Erfahrungsgemäss setzen Private eine negative mit einer schlechten Performance gleich und tendieren in der Folge dazu, dem Vermögens-

### Vielfältige Formen des Risikos

Ausser der Definition des Risikos als Verlust gibt es eine Vielzahl weiterer Formen, mit denen Investoren konfrontiert sein können. Zu nennen ist das Risiko, das Anlageziel oder die erwartete Rendite nicht zu erreichen. Ebenso kann die Befürchtung bestehen, im gegenwärtig besten Investment nicht dabei zu sein. Zudem gibt es Anleger, die fürchten, sie könnten einen Investitionsentscheid später bedauern. Als riskant erachten sie eventuell auch Engagements gegen die Konsensmeinung oder solche, mit denen sie schlechte Erfahrungen gemacht haben. Eine weitere Kategorie können Anlagen in «unbekannte» Werte sein: Bekannte Aktien werden als weniger risikoreich eingestuft. Schliesslich sehen Investoren oft ein Cash-flow-Risiko, die Gefahr, dass sie – falls der Mittelfluss ihrer Anlage zurückgeht (zum Beispiel ein Zinsrückgang) – ihr Anlageziel nicht mehr erreichen bzw. ihren Lebensunterhalt nicht mehr aus den Obligationenzinsen bestreiten können.

verwalter vorzuwerfen, er sei zu viel Risiko eingegangen. Der Kunde versteht unter Risiko oft einen Verlust.

Für die Finanzspezialisten hingegen ist das Risiko einer Anlage die Schwankungsbreite (oder Volatilität) der Performance, die anhand der Standardabweichung statistisch gemessen wird. Ein schwankungsintensiver Fonds weist im Zeitablauf unterschiedliche Gesamtrenditen auf, die Standardabweichung macht aber keine Aussage über ihre Höhe. Es ist somit möglich, dass die Anlage A trotz geringer Schwankungsbreite der Performance (tiefe Standardabweichung) eine negative Performance aufweist, während Anlage B mit grosser Schwankungsbreite (hohe Standardabweichung) eine positive Rendite erzielt.

### Schwankungen als Chance

Mit dieser Tatsache konfrontiert, wird der durchschnittliche Investor die Anlage A als risikoreich bezeichnen, da sie einen Verlust verzeichnet hat. Die Anlage B, die zwar



Auf die Beratung kommt es an: Der Anlageberater muss wissen, was der Kunde unter Risiko versteht.



Bild: Keystone

grosse Schwankungen aufweist, empfindet er als weniger risikoreich, da daraus eine positive Rendite resultiert. Er sieht die Schwankungen nicht als Risiko, sondern als Chance. Während die Finanztheorie also davon ausgeht, dass Kunden risikoavers sind, dürften sie in Wirklichkeit eher verlustavers sein.

Finanzexperten trennen die Begriffe Risiko und Rendite, während der Durchschnittsanleger sie vermischt, das heisst, für den Anleger ist Verlust gleichbedeutend mit Risiko. Tatsache ist jedoch, dass jede Kapitalanlage eine Rendite hat, die positiv oder negativ sein kann, und dass diese Rendite eine Standardabweichung (Risiko) aufweist.

Um beide Aspekte gleichzeitig zu berücksichtigen, wurden diverse Risikomasszahlen entwickelt, wobei die Sharpe-Ratio die bekannteste ist. Sie wurde von Nobelpreisträger William Sharpe entwickelt und drückt die historische Performance in Bezug auf das Risiko aus. Sharpe subtrahierte von der Rendite den risikolosen Zins (z. B. 3%) und dividierte diesen Wert durch das Risiko (Standardabweichung). Je höher die Sharpe-Ratio, desto attraktiver die Anlage. In unserem Beispiel ergibt sich für Anlage A eine Sharpe-Ratio von  $-6$  (Rendite  $-11,9\%$  minus risikoloser Zins von  $3\%$ ,

das Ganze dividiert durch die Standardabweichung von  $2,5\%$ ), während Anlage B auf eine Sharpe-Ratio von  $0,95$  kommt, womit sie attraktiver ist.

### Risikoverständnis ergünden

Das ideale Portfolio sollte aus Sicht der meisten Investoren kein Risiko aufweisen, das heisst vor Verlusten geschützt sein, gleichzeitig soll es in steigenden Märkten voll partizipieren. Beides ist aber leider nicht möglich.

Das Risiko hat vielfältige Formen und wird individuell empfunden (vgl. Textkasten). Damit besteht eine der wichtigsten Aufgaben eines Vermögensberaters darin, das Risikoverständnis seines Kunden zu ergünden. Dabei helfen können ausgefeilte Fragebögen und ein ausführliches Gespräch. Anschliessend geht es darum, den Risikobegriff des Kunden in die Finanzsprache zu übersetzen, das heisst, in die statistischen Rendite- und Risikomasse zu transferieren. Erst so kann eine adäquate Investitionsstrategie formuliert werden, die mit hoher Wahrscheinlichkeit das Anlageziel des Kunden erreicht. Selbstverständlich ist dieser Prozess regelmässig zu wiederholen respektive ist das Risikoverständnis des Kunden zu überprüfen und anzupassen.

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

Anzeige

DR · HÖLLER

Möchten Sie sinnvoll,  
nachhaltig und  
erfolgreich investieren?

Unser ethischer Anlagefonds  
PRIME VALUE mix, steht für  
über 10 Jahre Erfolg.

#### Unsere Stärken:

- unabhängiges qualifiziertes Ethikkomitee
- erfolgreiches Ethikresearch
- fundierte Finanzanalyse
- nachweislich tiefere Risiken

Nehmen Sie mit uns Kontakt auf:  
[www.hoeller.ch](http://www.hoeller.ch)  
[info@hoeller.ch](mailto:info@hoeller.ch)

Das von Frau Dr. Elisabeth Höller 1982 gegründete renommierte Zürcher Finanzinstitut Dr. Höller betreut grosse und kleine Anlagevermögen und hat einen über 10-jährigen „Track-Record“ im Management von Ethik Anlagefonds.