

Weniger ist Anfang Jahr meist mehr...



*Von Sandro Schmid
Partner, AAAccell LLC*

Gehören Sie auch zu den Menschen, für die es Anfang Jahr wieder einmal heisst, weniger ist mehr? Die guten Vorsätze sind noch frisch und werden mit Elan angepackt. Doch wie positionieren Sie sich im Jahr 2015? Für einige Glückliche, die früher in Schweizer Aktien investierten, heisst es 2015 eher: Wieviel mehr ist nicht weniger? Diese Anleger wollen ihre Pfunde bzw. Franken aus den Vorjahren behalten, waren es 2014 doch satte 10%, sofern man wahllos in Schweizer Grossfirmen investierte (SMI). Früher waren es noch fettere Jahre, mit Renditen 2013 von 17% und 2012 von 13%, ein Zuwachs von über 50%. Betrachtet man einen noch längeren Zeitraum des SMI, stand dieser Ende 1990 bei 1'383 und Anfang 2015 bei rund 9'200. Das Risiko, gemessen anhand der Volatilität, lag 2014 zwischen 8 und 12%, je nach Zeitintervall.

Doch warum haben die meisten Anleger nicht oder nur gering in Aktien investiert, trotz kaum attraktiveren Alternativen? Das Schweizer BIP wuchs, die Schuldenprobleme sind primär ausserhalb des Landes, die nationale Wettbewerbsfähigkeit ist hoch, wie auch die Innovationskraft und Arbeitsmoral. Die Gründe für die Vorsicht der Anleger lassen sich nicht einfach bestimmen. Aus der Behavioural Finance wissen wir zwar, dass viele Investoren irrational agieren, was auch in der modernen Finanztheorie bis zu einem gewissen Grad akzeptiert ist. Viele Anleger haben auch noch den (Buch-)Verlust aus der



*und Prof. Dr. Walter Farkas
Partner, AAAccell LLC*

Finanzkrise 2008 in den Knochen und hören auf die verschiedenen «Orakel», von welchen man erst wieder hört, wenn deren Kurswarnungen zufälligerweise mit ihrer Voraussage zusammentreffen.

Zusätzlich wird vor «Risiken» gewarnt, sei dies wegen der Schuldenprobleme in Europa, politischen Machtverschiebungen, lokalen Kriegen, unnatürlichen Tiefzinsphasen und Fremdwährungskursen. Sicherlich sind dies nicht zu negierende Probleme, doch genauso sicher ist es, dass die Märkte das bereits wissen und entsprechend in den Börsenkursen eingerechnet haben.

Betrachten wir die in der Schweiz verbreiteten Messmethoden für Portfoliorisiken, lassen sich diese manchmal mit dem Augenmass eines Polizisten vergleichen, der ohne Laser zu schnell fahrende Fahrzeuge büsst. Auch das schärfste Auge wird kaum verlässliche Ergebnisse liefern, und die Messfehler können schwer verdauliche Bussen nach sich ziehen.

Ein Grund für die mangelhaften Messmethoden bei der Vermögensverwaltung liegt vermutlich darin, dass noch immer oft argumentiert wird, dass quantitative Messungen unnötig seien, da langjährige Expertenbäuche besser funktionierten und man die Risiken schon richtig einschätzen könne. Dies widerspricht der breiten Front der Akademiker oder Nobelpreisträger und verwirrt im Vergleich mit vielen anderen Berufen. Oder können Sie sich einen

Arzt vorstellen, der weder die Temperatur, noch Blutwerte und Gewicht misst und die Diagnose ausschliesslich aus dem Bauch heraus vornimmt? Diese «Masslosigkeit» erstaunt umso mehr als in den letzten Jahren zahlreiche wissenschaftliche Fortschritte gemacht wurden und Lösungen vorliegen, die für Anleger attraktiv und vorteilhaft sind.

Aus unserer Sicht verlangt der moderne Anlagekunde nebst einem versierten, gut ausgebildeten Finanzberater zusätzliche Systeme und Methoden, um die Erträge und Risiken in den Portfolios kohärent zu messen und dadurch das Verlustrisiko zu reduzieren. Denn je präziser und sicherer diese Verfahren funktionieren, umso höher müsste das Investitionsbedürfnis steigen, betrachtet man die anfangs erwähnten Renditen. Mit solchen Systemen können Anleger auch ruhiger schlafen, wenn ein Zentralbanker ein Pressecommuniqué ankündigt.

Nebst dem wachsenden Kundenbedürfnis hinsichtlich Messverfahren im Anlagegeschäft stehen regulatorische Anforderungen an, welche die Frage der Notwendigkeit der Messung der Portfoliorisiken eliminiert. Für einen Vermögensverwalter oder ein Finanzinstitut stellt sich jedoch die Frage, welche Messmethoden angemessen sind, und zwar unter Berücksichtigung der Portfoliokompositionen, der Unternehmenskultur sowie den Prozessen und IT-Möglichkeiten. Nebst älteren und ineffizienteren Verfahren können heute auch dynamische Risiko-Multifaktoren-Modelle und Return-Modellierungen angewendet werden, wie sie vorwiegend auf internationalem Parkett von fortschrittlichen Asset Managern verwendet werden.

Mit modernen Messverfahren und quantitativen Risikomodellen lassen sich die scheinbar konträren Bedürfnisse der Gewinnpartizipation mit dem Absichern gegen Kursrückschläge vereinen. Dies bedingt aber die Akzeptanz der Methoden aus der Ära der «New Finance» sowie die Initial-Investition in die Aufrüstung der Systeme.

*sandro Schmid@aaaccell.ch
walterfarkas@aaaccell.ch*