

Lessons learnt: Was lernt der private Investor aus der Finanzkrise?



Von Dr. Franz-Josef Lerdo
*Institut für Wirtschaftsberatung
 Niggemann, Dr. Lerdo & Partner
 Family Office GmbH, Herrliberg*

Die Finanzkrise hat tiefe Spuren in den Vermögen nahezu aller Investoren hinterlassen. Aus dem Blickwinkel des privaten Anlegers betrachtet sind folgende Lehren zu ziehen:

1. Nach der modernen Portfoliotheorie sorgt eine breite Risikodiversifikation, die verschiedene Assetklassen umfasst, also Aktien, Anleihen, Rohstoffe etc., zu einer Minderung der Verluste eines Gesamtportfolios in schweren Zeiten. In der Finanzkrise hat diese Diversifikation indessen keineswegs geholfen. Vielmehr haben alle Assetklassen – von der Liquiditätshaltung abgesehen – beträchtlich an Wert verloren.
2. Auch die Anlage in Hedge Funds, die in früheren Rückschlagsphasen der Aktienmärkte teilweise beachtliche Resultate erzielen konnten, verlief enttäuschend. Vielgepriesene Absolute- und Relative-Return-Ansätze blieben ebenfalls auf der Strecke.
3. Die Finanzkrise hat demonstriert, dass in aussergewöhnlichen Zeiten die Devise gilt: «Cash is King». Wenn

panikartig Vermögensteile versilbert werden, leiden Assets, die wenig liquide sind, am meisten, da praktisch kein Markt mehr vorhanden ist. Dies galt für die vielgepriesenen Anlagen in Emerging Markets, Hedge Funds sowie Nebenwerte.

4. Der Verkaufsdruck erfasste aber auch Large Caps, darunter auch die typischen Blue Chips, also die Qualitätstitel. Sie litten unter der Liquidierung von Positionen, die über Kredite gehebelt worden waren.
5. Auch die «Buy-and-Hold»-Strategie, die gerade in der Aktienanlage viel gepriesen wurde, hat nicht funktioniert. Wenn die erwartete Rendite beispielsweise bei 5% liegt, ist ein Rückschlag von 30% erst nach über 7 Jahren aufzuholen.
6. Blindes Vertrauen in die Produktkreativität der Banken zahlte sich ebenfalls nicht aus. Der Markt für strukturierte Produkte ist heute nur noch rudimentär existent, obwohl deren Grundidee keinesfalls schlecht war. Individuelle Chance/Risiko-Profile auf beliebige Assetklassen werden aber vom Privatanleger dann nicht mehr honoriert, wenn die Komplexität dieser Produkte zu gross wird und Risiken nicht hinreichend transparent gemacht werden. Als Gegenbewegung ist «Keep it simple» als Reaktion der frustrierten Anleger verständlich.

Was bedeuten diese Erkenntnisse für den privaten Investor? Wenn Vertrauen in traditionelle Banken und Vermögensverwalter erodiert, profitieren Anbieter, die neue Wege gehen. Das sind häufig kleinere und mittlere Banken und Asset Manager. Sie stehen weniger unter dem Druck, hauseigene Produkte verkaufen zu müssen. Vielmehr werden in der Regel eine offene Produktarchitektur und Best-of-Class-Ansätze verfolgt.

Auch in der Vermögensverwaltung werden oft neue Wege beschritten. Dazu gehören quantitative Ansätze, die die Titelauswahl und das Market Tim-

ing bestimmen, aber auch innovative Verfahren, wie etwa die Berücksichtigung der Volatilität bei der taktischen Asset Allocation. Selbst traditionelle Ansätze, fernab von strukturierten Produkten, Hedge Funds und Investments in Rohstoffen, feiern ein beachtliches Comeback.

«Nicht alle Eier in einen Korb zu legen» bedeutet in grösserem Zusammenhang, die Vermögensverwaltungs-konzepte mehrerer Anbieter gebündelt zu nutzen. Dazu gehört die Core-Satellite-Strategie. So können z.B. kostengünstige ETFs die Hauptmärkte und wesentlichen Assetklassen effizient abbilden. Als Satelliten sind aktiv gemanagte Fonds oder Depots mit speziellen Anlageideen geeignet. Dazu zählen Einzelmärkte wie Emerging Markets, aber auch Anlagethemen wie erneuerbare Energie, Gesundheit und Pharma oder demographische Trends.

Wichtig sind dabei der Zugang zu attraktiven Alpha-Managern einerseits und die laufende neutrale Kontrolle der Manager andererseits. Grösseren Privatkunden stehen hierbei Multi Family Offices zur Verfügung, die keine eigene Vermögensverwaltung betreiben, sondern vielmehr beim Auswahlprozess unterstützen und die immer wichtiger werdende neutrale Kontrolle durch ein geeignetes konsolidiertes Reporting wahrnehmen.

Wie heisst es schon bei Konfuzius? «Ohne Vertrauen können wir nicht bestehen.» Vertrauen beschreibt die Erwartung an Bezugspersonen oder Organisationen, dass deren künftige Handlungen sich im Rahmen von gemeinsamen Werten bewegen. Vertrauen wirkt sich in der Gegenwart aus, ist aber auf künftige Ereignisse gerichtet. Das bedeutet, übertragen auf die Kapitalmärkte, dass durch die Lektionen, die der private Anleger aus der Finanzkrise gelernt hat, die Erwartungen hinsichtlich Vertrauenspersonen und -organisationen einen neuen Stellenwert eingenommen haben bzw. noch einnehmen werden.

ff.lerdo@ifwniggemann.ch ●