

Risiko – neu berechnet

Neues Risikomaß bringt Anlegern langfristig mehr Rendite.

Im Jahr 2008 präsentierte die BaFin (Banken und Versicherungsaufsicht) einen neuen Stresstest zur Risikosteuerung von Versicherungsportfolios. Das seit Jahren verwendete statische Verfahren wurde durch einen regimeabhängigen Ansatz abgelöst.

Was bedeutet das in der Praxis?

Moderne
Portfolio-
Theorie

In der modernen Portfolio-Theorie wird das Verlustrisiko einer Geldanlage üblicherweise mit Hilfe der Volatilität dargestellt. Die Berechnung dieses Risikomaßes beruht auf historischen Daten. Daher kann diese Methode als prozyklisch bezeichnet werden. An einem praktischen Beispiel zeigt sich, dass in einer schwankungsarmen Kursanstiegsphase die Volatilität abnimmt und nach einer bereits erfolgten Verlustphase die Volatilität zunimmt.

Im März 2003, bei einem DAX-Stand nahe seinem Tiefstand von ca. 2.200 Punkten, bewegte sich die Volatilität im Bereich von ca. 50 und befand sich auf einem historischen hohen Wert. Im Zuge



*Jürgen Hermann,
Leiter der Vermögens-
verwaltung der Hoerner
Bank AG, setzt die
neue regimeabhängige
Risikobewertung in die
Praxis um.*



der Erholung stieg der DAX bis Juli 2007 in die Nähe seines Höchststandes von 8.000 Punkten, während die Volatilität auf einen historischen niedrigen Wert von unter 15 gefallen war. Dies führt dazu, dass dem Vermögensverwalter vor einem Abschwung eine zu optimistische Risikobewertung angezeigt wird, während nach einem Abschwung die Risiken zu pessimistisch signalisiert werden. Tatsächlich steigt aber das Risiko mit einer Kursverteuerung und ist niedriger noch einem Kursabschlag.

Der neue BaFin Stresstest orientiert sich am Kurs des EuroStoxx. Vereinfacht gesagt, das Verlustrisiko für Aktien muss bei einem hohen Stand auch hoch angesetzt werden

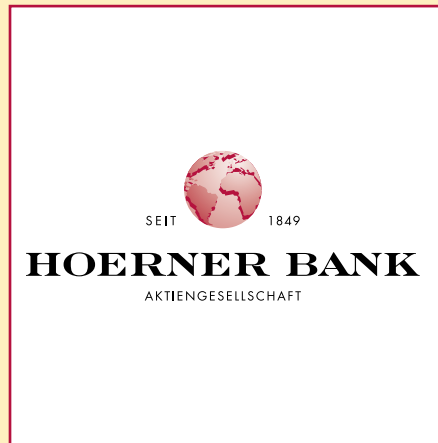
Risikobe-
wertung zu
optimistisch



Risiko – neu berechnet - Fortsetzung von S3

und nimmt in einer Staffelung nach unten ab. Würde heute der EuroStoxx bei über 5.200 Punkten stehen, muss das Verlustpotential für Aktien mit 45 % veranschlagt werden. Würde der EuroStoxx dagegen heute auf unter 1.825 Punkten stehen, beträgt das Verlustpotential nur noch 10%.

Wie diese regimeabhängige Risikobudgetierung in der Praxis funktioniert, zeigt der von der Hoerner Bank AG verwaltete Mischfonds HB Fonds Substanz Plus (AOQ6JL). Jürgen Hermann, der Leiter der Vermögensverwaltung, hat mit dem Fonds zwei klare Ziele: positive Renditen zu erzielen und auf Sicht von 3 Jahren das Vermögen zu erhalten. Der Fonds investiert in Anleihen, alternative Anlagen und Aktien. Die Höhe der Aktienquote wird durch das regimeabhängige Verfahren bestimmt, ist aber auf maximal 36 % begrenzt. Die Aktienseite wird überwiegend mit ETF`s abgebildet. Aktiv gemanagte Fonds kommen für Hermann nicht zum Einsatz, weil er das zusätzliche, schwer einzuschätzende Manager-Risiko ausschalten will. Aktuell liegt die Aktienquote bei 27 %. Implizit heißt das: Das Rückschlagpotential ist moderat, aber höher als vor 12 Monaten durch die zwischenzeitlich gestiegenen Kurse. Analog zu den



Die Hoerner Bank AG verwaltet den Mischfonds HB Fonds Substanz Plus, der positive Rendite erzielen und auf Sicht von drei Jahren das Vermögen erhalten soll.

Vorgaben des BaFin-Stresstests reduziert das Fondsmanagement in der Hausse schrittweise die Aktienquote. Der zweite Faktor ist die Höhe der kalkulierten Einnahmen auf Sicht von drei Jahren, mit denen die Sicherung des Kapitals erreicht wird.

Damit auf Sicht von drei Jahren der Fonds keinen Verlust erleidet, darf das Risikobudget des Aktienanteils nie die Höhe der Erträge des Dreijahreszeitraums übersteigen. Hier zeigt die regimeabhängige Risikobudgetierung ihre Vorteile gegenüber dem statischen Verfahren.

Das Risikobudget wird bei hohen Aktienmarktkursen kleiner und führt zu einer antizyklischen Reduzierung der Aktienquote, während nach einer Baisse sich der Spielraum für Aktienmanagements erhöht, um die Chancen eines Aufschwungs entsprechend nutzen zu können.

antizyklische
Steuerung

Rendite und
Sicherheit



... zurück zum Inhalt S1