

Assetmanagement

Nur wer investiert ist, der profitiert

Niemand muss aus Risikoerwägungen auf ein Aktienengagement verzichten

Börsen-Zeitung, 2.4.2022

Die Älteren unter uns dürften ihren ersten veritablen Kurseinbruch am Schwarzen Montag vom 19. Oktober 1987 erlebt haben. An diesem Tag fiel der S&P-500-Index innerhalb eines Handelstages um 20,4%. Allein seit dem Jahr 2000 hatten wir 9/11; Dotcom; Lehman; „Whatever it takes“; Corona. Was wir zuletzt an den Aktienmärkten erlebt haben, ist also nicht ungewöhnlich, blenden wir an dieser Stelle den erschütternden politischen und humanitären Hintergrund aus.

Was das Agieren in hochvolatilen Märkten für viele Anleger so schwer macht, ist eine eigentümliche Mischung aus Unsicherheit, wie weit die Notierungen noch einbrechen könnten, und zugleich der Sorge, die Trendwende zu verpassen und wieder steigenden Kursen hinterherzuschauen. Die Psychologie kennt das Phänomen „FOMO“, die „Fear of Missing Out“, also die Befürchtung, etwas zu verpassen. Das Ergebnis dieses Hin- und Hergerissen-Seins ist Lähmung – man tut gar nichts und wartet ab.

Ohne Zweifel spricht vieles für anhaltend angespannte Zeiten: Der Ukraine-Konflikt treibt die ohnehin bereits explodierenden Energie- und Rohstoffpreise noch weiter an. Die Inflation in Deutschland steigt weiter und hat im Februar die Fünf-Prozent-Schwelle überschritten. Sorgen um Lieferketten flammen erneut auf, Wachstumsprognosen werden nach unten korrigiert. Und mehr noch: Niemand weiß, wie es weltpolitisch weitergeht. Unsicherheit pur.

Nicht nur, dass der ohnehin schon schwache Jahresauftakt im finalen Ausverkauf enden könnte – oder bereits geendet ist, wenn diese Zeilen erscheinen. Anders als im März 2020 finden sich Investoren nach einem derartigen Ereignis meist in einem Bärenmarkt wieder. Dieses Wissen steigert das Unbehagen vieler Investoren im aktuellen Marktumfeld noch weiter, lässt sie im Zweifel an der Seitenlinie verharren und auf den richtigen Zeitpunkt zum (Wieder-) Einstieg warten.

Eine gute Idee ist das nicht, es lohnt sich für Investoren, durchgehend im Markt zu sein. Denn unbestreitbar ist, dass die besten zehn Tage die Jahresperformance an der Börse ausmachen. 2021 lag die Rendite des S&P-500-Index inklusive

der besten zehn Tagen bei 28,71%; ohne bei nur 7,85%. Und 2020 schloss der Index inklusive der besten zehn Tage bei 17,40%; ohne mit einem Minus von 32,86% ab. Es gilt die alte und bewährte Börsenweisheit „Time in the Market ist besser als Timing the Market“. Anleger sollten der Versuchung widerstehen, den perfekten Zeitpunkt zum Ein- oder Ausstieg zu finden. Einen Markteinbruch kann man nicht „timen“, und die besten zehn Tage des Jahres zu „timen“, dürfte nahezu unmöglich sein. Trotzdem hängt es selbstredend von der persönlichen Situation ab, wie mit Marktphasen höchster Unsicherheit umzugehen ist. Auf der einen Seite stehen auf sehr lange Frist angelegte Vermögen, die eine große Verlusttoleranz haben und hohe Schwankungen aushalten können, zum Beispiel manche Stiftungen. Auf der anderen Seite stehen Institutionen mit sehr begrenztem Risikobudget wie etwa Pensionskassen.

Investoren mit hoher Verlusttoleranz sollten sich, statt auf das perfekte Timing zu hoffen, an erfolgreichen Investoren wie Robert Wallace orientieren. Er verantwortet die Anlage des 40 Mrd. Dollar großen Stiftungsvermögens der Stanford University und erzielt hervorragende Ergebnisse. Sein Credo: „Es ergibt wenig Sinn, seine Anlagestrategie am Ende der Welt auszurichten.“ Sein Schlüssel zum Anlageerfolg: Definieren Sie Ihre strategische Vermögensverteilung und halten Sie daran fest. Investieren Sie global mit einer konsequent hohen Aktienquote. Und stellen Sie die einmal definierte Zielallokation im Portfolio regelmäßig wieder her. Dieses Vorgehen führt per se zu antizyklischem Anlageverhalten, denn es erfordert, Aktien gerade nach größeren Kurseinbrüchen nachzukaufen. So lassen sich über die Zeit die Höhen und Tiefen glätten und man profitiert bestmöglich am langfristigen Wachstumstrend der Aktienmärkte. Investoren mit dieser Strategie müssen auch keinen Bärenmarkt fürchten, denn das Ende dieser Phasen ist in der Regel absehbar.

Auch Investoren mit begrenztem Risikobudget müssen im aktuellen Zinsumfeld an den Aktienmärkten ins Risiko gehen, wenn sie eine für ihre Ziele ausreichende Rendite erzielen wollen. Eine konsequente

Umsetzung der Wallace-Regeln ist ihnen nicht möglich. Gleichzeitig sollten sie selbst dann im Markt bleiben, wenn sie nur noch wenig Risikobudget haben. Also müssen sie Wege finden, Verluste zuverlässig und intelligent zu begrenzen. Große institutionelle Vermögen arbeiten gemeinhin mit einer Absicherung auf Ebene des Gesamtportfolios, einem Risiko-Overlay. Ein solches Overlay wird den spezifischen Bedürfnissen des Investors entsprechend auf dessen Risikobudget und sein Portfolio angepasst. Dafür braucht es eine vertrauensvolle Kundenbeziehung, transparente Modelle und Prozesse, die jederzeit nachvollziehbare Ergebnisse liefern – alles andere führt fast zwangsläufig zu Enttäuschung. Das Overlay sollte zudem kostengünstig Schutz vor Markteinbrüchen liefern. Diese Anforderungen erfüllen nach unserer Erfahrung am besten optionsbasierte Konzepte mit festem Auszahlungsprofil. Damit bieten sie gegenüber den üblichen CPPI- oder Value-at-Risk-Modellen klare Vorteile.

Doch nicht für jedes Vermögen ist ein Risiko-Overlay sinnvoll. Zudem bevorzugen manche Investoren eine modulare Wertsicherung und wollen nur für einen Teil ihrer Anlagen eine Wertuntergrenze definieren. Ihnen bieten Wertsicherungskonzepte ein gut kalkulierbares Risiko. Sie begrenzen Verluste, indem sie eine Wertuntergrenze von zum Beispiel 90% zum Ende eines Kalenderjahres definieren, oder auch von 75%. Je größer das Risikobudget ausfällt, desto stärker ist die potenzielle Teilnahme an der Markterholung, die bisher noch auf jeden Crash oder Bärenmarkt gefolgt ist.

Allerdings hängt es von der einzelnen Strategie ab, ob diese Teilnahme überhaupt gelingt. 2020 mit dem starken Kurseinbruch im März und der folgenden rasanten Erholungsrally bot dafür den perfekten Lackmestest. Viele regelgebundene Fonds hielten zwar ihre Wertuntergrenze, haben sich nach dem starken Kursrückgang aber nicht mehr erholt. Sie hatten ihr Risikobudget aufgebraucht und konnten kein neues mehr aufbauen – das Vermögen war im so genannten Cashlock gefangen. Ein im Gegensatz dazu aktiver Managementansatz erlaubt es, das Risiko im Abschwung schrittweise so weit wie nötig abzubauen und bei

entsprechendem Umfeld ebenso schrittweise wieder anzuheben. Mit einer solchen Strategie muss niemand aus Risikoerwägungen auf ein Engagement an den Aktienmär-

ten verzichten. Nur wer investiert ist, der profitiert.

.....
Ralf Lochmüller, CEO und Managing Partner, Lupus alpha Asset Manage-

ment und Alexander Raviol, CIO Alternative Solutions und Partner, Lupus alpha Asset Management