

Aufs richtige Mass kommt es an

Die vergangenen Monate an der Börse haben es deutlich gezeigt, wie wichtig es ist, dass Anlagerisiken nicht nur richtig, sondern vor allem unter Zuhilfenahme korrekter Risikomassstäbe richtig gemessen werden müssen. Wie bereits in einem früheren Artikel über die "Unterschätzten Risiken bei alternativen Anlagen" (FPVS News, April 2007) erklärt wurde, kann die Anwendung falscher Risikomasse sogar den Anlageprofis falsche Signale geben. Den in Verkennung des eigentlichen Risikos getroffenen Sicherungsmassnahmen fehlt in der Folge auch der wirksame Vermögensschutz. Kapital schmilzt dahin, als wäre es überhaupt nicht gesichert worden, sehr unangenehme Liquiditätseingpässe und auch weit schlimmeres kann nicht nur dem Anleger dadurch widerfahren.

Gebot der Vorsicht

Auch im Finanzgeschäft ist Entwicklung nötig, um die Effizienz zu steigern und Wachstum zu erzielen, aber nicht zu jedem Preis und besonders nicht, solange wesentliche Folgen noch unbekannt oder zu wenig bekannte sind. So wurden in den letzten Jahren im Finanzmarkt neue Produkte eingeführt, welche unerkannte Vor- aber auch Nachteile haben. Die Erwähnung der Tatsache, dass in Unbekanntem sowohl Gutes wie Schlechtes zu finden ist, darf nicht als innovationsfeindlich bezeichnet werden, sie entspringt vielmehr der Vernunft. Erfahrene Bergsteiger, die ohne Sicherung neue, schwierige Passagen zu meistern versuchen, sind unvernünftig. Auch in Geldfragen sollten daher Vernunft und Vorsicht als das Mass aller Dinge gelten, nicht die Innovation alleine. Innovation ist das Salz, Vernunft und Vorsicht aber das Wasser in der (Anlage-)Suppe, unter Berücksichtigung der üblichen Mengenverteilung.

Richtig falsch gerechnet

Dass in Vergangenheit Anlagerisiken berechnet wurden, steht ausser Frage. Ebenfalls wurde wahrscheinlich mathematisch korrekt gerechnet. Hingegen muss darauf hingewiesen werden, dass das oft verwendete Mass (mathematisches Modell) auf Grund einiger, unschön wirkender (Renditeverteilungs-)Eigenarten moderner Finanzprodukte falsche Resultate lieferte. Die Resultate wurden beschönigt. Zuviel positive Rendite und vor allem viel zu wenig negative Risiken waren die Antwort auf diese "richtig falsche" Berechnung. Es ist bekannt, dass nichttraditionelle Anlagerenditen höhere Verteilungsmomente aufweisen (siehe erwähnter Artikel).

Deswegen darf das Anlagerisiko unter keinen Umständen allein durch Verwendung der traditionellen Standardabweichung berechnet werden. Nach praktikablen und vor allem auch auf richtige Antworten liefernde Modelle wird bereits eifrig gesucht. Das Ei des Kolumbus wurde bislang jedoch noch nicht gefunden.

Vorsicht als Mass

In der Folge soll aufgezeigt werden, wie die erwähnte Standardabweichung derweilen doch noch als praktisches Mass eingesetzt werden kann. Es geht zunächst einmal darum zu erkennen, warum die Volatilität falsche Resultate liefert. Die höheren Verteilungsmomente wurden bereits als "Übeltäter" erkannt, da die Volatilität diese schlicht nicht erfasst, woraus das beschönigende Resultat – zuviel Rendite, zu wenig Risiko - entsteht. Als Lösung kann eine kleine, aber sehr wirkungsvolle und für den Praktiker sehr einfach anzuwendende Modifikation angebracht werden, und bereits erhält man statt einer "richtig falsch" gerechneten Antwort ein vorsichtiges, vernünftiges und die Wahrheit annähernd exakt beschreibendes resp. vorhersagendes Resultat.

Modifizierte Standardabweichung

Wir nehmen für einen fiktiven, nichttraditionellen Finanzkontrakt als erwartete Anlage-durchschnittsrendite 6% p.a. und als (mit den obigen Mängeln versehene) Standardabweichung errechnete 2% an. Daraus könnte der falsche Schluss gezogen werden, dass die Anlage in 99% aller Fälle keine negativen Renditen, also Kapitalerhalt im schlechtesten Falle, und auf der anderen Seite hohe Chancen in Form von bis zu 12% positive Rendite aufweisen kann. Viel zu schön um Wahr zu sein, die aktuellen Finanzpresseberichte bestätigen es. Dank der Tatsache, dass der Modellfehler im Falle der Analyse nichttraditioneller Anlagen bekannt ist, kann das obige Resultat wie folgt erweitert werden, damit auch die am häufigsten vorkommende Kombination schlechter höherer Verteilungsmomente berücksichtigt wird: $6\% - 5 * 2\% * WS(\text{Eintretenswahrscheinlichkeit})$, $6\% + 0.5 * 2\% * WS$, in Worten; für die negative Rendite Multiplikation der errechneten Volatilität mit 5 zur Berücksichtigung der hohen und häufigen Verlustwahrscheinlichkeit, Resultat welches je nach gewünschter Eintretenswahrscheinlichkeit der Durchschnittsrendite in Abzug gebracht werden soll und Multiplikation der positiven Rendite mit 0.5, womit die übertriebene Gewinnerwartung relativiert werden kann (auch dieses Resultat soll je nach Höhe der Aussagewahrscheinlichkeit der Rendite ad-

diert werden). Daraus folgt die modifizierte Aussage, wonach die Renditeverteilung der fiktiven Anlage sich in 99% aller Fälle im Rahmen von minus 24% und plus 9% bewegen wird. Dieses Resultat verdeutlicht den Unterschied zur ersten und falschen, die höheren Verteilungsmomente ignorierenden Berechnung, welche Renditen von 0% bis 12% vorhersieht.

Erkenntnis

Dem Geld ist es unwichtig, ob es modern oder traditionell angelegt ist. Im Grunde geht es schlicht darum, es sicher und im Sinne der Erfüllung des finanziellen Ziels des Anlegers zu investieren. Selbst das ausgeklügeltste Anlagemodell kann vorübergehende Verluste nicht ausschliessen. Diese können aber dank dem Einsatz breit diversifizierter, traditioneller Anlagen wirkungsvoll vermindert und auf Grund eines soliden Anlagehorizontes sogar im schlechtesten Falle wett gemacht werden, ganz zu schweigen vom besten Fall, welcher dem Anleger satte Renditen einträgt (wobei die schlechtesten und die besten Fälle gleich hohe Eintretenswahrscheinlichkeit haben). Der unschlagbare Vorteil traditioneller Anlagen ist, dass deren künftige Entwicklung dank des Mean/Variance-Ansatzes sehr akkurat prognostiziert werden können. Dieses Wissen gepaart mit den gleichsam innovativen wie empirisch bewährten und in diesem Sinne auch traditionellen Grundsätze der Diversifikation und des Zeithorizontmanagements erlaubt es Anleger wie Berater, in Geldfragen richtige Entscheide zu treffen.

Iwan Brot und Daniel Müller, eidg. dipl. Finanzplanungs-Experten und Bankfachleute, Dietikon und Volcán im April 2008