



*Herbert Fritschi unplugged*

## **Anlagerisiken: Ein Risiko kommt selten allein**

### **Keine Anlage ohne Risiken**

Es gibt keine absolute Sicherheit für Anlagen. Die Anlagen werden von allen Seiten her bedroht. Neben den offenen Risiken, die in den Lehrbüchern stehen, gibt es auch noch versteckte und wenig wahrscheinliche Risiken, die sich nur in grösseren Abständen bemerkbar machen. Trotz aller Risiken sollte man aber keine risikolosen Anlagen anstreben, weil man sonst die damit zusammenhängenden Gewinnchancen verpasst. Zuerst muss man sich der Risiken bewusst werden. Dann sollte man sich ihnen stellen und lernen, mit ihnen sinnvoll umzugehen. Oft stehen aber bei Vermögensanlagen die Gewinnchancen im Vordergrund. An die Risiken denkt man aber erst dann, wenn sie bereits ihre Spuren hinterlassen haben. Eine umfassende und unabhängige Beratung ist daher gerade für Finanzlaien sehr empfehlenswert. Know-how ist der Ausgangspunkt für den Anlageerfolg.

## **Die Zwillinge: Gewinnchancen und Risiken**

Gewinnchancen müssen immer im Zusammenhang mit den Risiken (Risk/Reward) betrachtet werden. So muss die geringere Bonität einer Obligation durch eine höhere Rendite wettgemacht werden. Hohe Risiken bei Aktien müssen durch gute Gewinnaussichten oder eine tiefe Bewertung ausgeglichen werden. Selbst bei den „risikolosen“ Spargeldern spiegeln sich Bonitätsunterschiede der Banken in der Höhe der Zinsen, die sie bezahlen müssen. Um von den Vorteilen des Goldes zu profitieren, verzichtet man auf einen Ertrag und auf Wachstumschancen, wie sie bei Aktien bestehen.

## **Die Interdependenz von Risiken**

In der Theorie kann man zwar die einzelnen Risiken separat behandeln; doch in der Praxis stösst man dabei auf Schwierigkeiten. Dies ist deshalb der Fall, weil die meisten Risiken miteinander verbunden sind. So macht z. B. eine grosse Baisse in einem wichtigen Land nicht Halt vor den Landesgrenzen. Dadurch unterläuft sie die geografische Risikoverteilung. Zinsrisiken beeinflussen sowohl den Obligationen- als auch den Aktienmarkt. Sie stehen zudem noch in Zusammenhang mit den Konjunkturrisiken. Eine Aktienbaisse lässt auch den Obligationenmarkt nicht unberührt. Es kann dort zu Verkäufen kommen, weil das Geld für den Kauf von billiger gewordenen Aktien gebraucht wird.

## **Anlagemediumspezifische Risiken**

Jedes Anlagemedium hat seine typischen Risiken. Die Obligationen haben Zins- und Inflationsrisiken. Die Aktien haben Konjunkturrisiken, Branchenrisiken, Unternehmensrisiken - Das Gold wird von Zinsen, Inflation, Konjunktur, Politik etc. beeinflusst. Das Barvermögen hat zwar kein Volatilitätsrisiko, ist aber dafür dem Bonitätsrisiko der Bank ausgesetzt. Immobilien unterliegen Zins- und Konjunkturrisiken.

## **Bonitätsrisiken**

Die Bonitätsrisiken spielen vor allem bei Obligationen eine Rolle. Es gibt verschiedene Ratingagenturen, die dem Anleger die Bonitätsprüfung bei wichtigen Anleiheverschuldern abnehmen. Doch wie das Debakel in den USA mit ungenügend besicherten Hypothekenanleihen gezeigt hat, kann man sich nicht in jedem Fall auf das Bonitätsurteil der Ratingagenturen verlassen. Die Prüfung der Kreditwürdigkeit ist ein anspruchsvolles Unterfangen, denn die Bonität der Anleiheverschuldner hängt von sehr vielen Faktoren ab: Es geht nicht zuletzt auch darum, sich ein Bild über den Charakter des Schuldners bzgl. seines Willens zur effektiven Leistungserfüllung zu machen (*Will to pay*). Die Anleger sollten sich eigenverantwortlich verhalten und nur gut informiert wichtige Anlageentscheide treffen.

## **Branchenrisiken**

Die einzelnen Branchen können unterschiedliche Wachstumszyklen durchlaufen. Sie sind auch unterschiedlich konjunkturanfällig. Es gibt konjunkturanfällige Branchen wie die Investitionsgüterindustrie und konjunkturresistente Branchen wie die Pharmaindustrie. Weil sich Branchenzyklen manchmal fast gleichzeitig auf der ganzen Welt bemerkbar machen, muss dies bei der Risikoverteilung entsprechend berücksichtigt werden.

## **Konjunkturrisiken**

Konjunkturrisiken können sich in den einzelnen Branchen unterschiedlich bemerkbar machen. Die Konjunktur kennt keine Grenzen. Wenn die USA eine Konjunkturschwäche erleiden, werden nach kurzer Zeit auch Europa, China, Japan und andere Länder mitgerissen. Ein

Schutz vor dem Konjunkturrisiko ist mit Aktien nur teilweise möglich. Am ehesten gelingt es noch mit konjunkturresistenten Aktien.

### **Währungsrisiken**

Nominalwerte werden besonders von Währungsrisiken betroffen. Bei Aktien wird der Währungsverlust oft durch einen Kursanstieg wettgemacht. Bei den Obligationen kann die höhere Rendite eine Entschädigung für Währungsrisiken sein.

### **Inflationsrisiken**

Dies trifft besonders Nominalwerte. Aktien können langfristig einen Ausgleich bieten. Wenn die Inflation mit höheren Zinsen bekämpft wird, leiden meistens vorübergehend auch die Aktien darunter.

### **Zinsrisiken**

Steigende Zinsen schaden sowohl Obligationen als auch Aktien. Bestehende Obligationen sinken im Kurs, weil sich die Rendite an die gestiegene Marktrendite anpasst. Aktien werden von steigenden Obligationenrenditen konkurrenziert. Steigende Zinsen schaden der Konjunktur und damit auch den Unternehmen und deren Aktien.

### **Länderrisiken**

Die Länderrisiken hängen von folgenden Faktoren ab: Rechtssicherheit, politische Stabilität, wirtschaftliche Stabilität, Währungsstabilität usw. Für inländische Aktiengesellschaften ist es beinahe unmöglich, ein bessere Bonität als der Staat selbst auszuweisen. Dies wird u.a. mit den rechtlichen Möglichkeiten des Staates begründet.

### **Verdeckte Risiken**

Neben den offenkundigen Risiken gibt es auch noch verdeckte Risiken, die von Banken oder von in die Vermögensverwaltung involvierten Personen ausgehen können. Das können sein: Anlageberater, Vermögensverwalter, private Bevollmächtigte. Hinzu kommen noch politische Risiken und Naturkatastrophen. Zu den politischen Risiken können auch die Attentats-Risiken gezählt werden, da diese meistens einen politischen Beweggrund haben. Derartige Risiken können auch stabile Länder wie die USA treffen und grosse Schäden an den Börsen anrichten. Selbst Kriegsdrohungen des ‚Nachwuchs-Diktators‘ aus Nordkorea lassen die Börsen nicht unbehelligt.

### **Der Umgang mit Anlagerisiken**

Die wichtigsten Mittel gegen Risiken sind die Risikoverteilung, die Überwachung und Absicherungen. Wenn man die Herkunft der Risiken kennt, muss man sie abschätzen oder messen. Erst dann kommt der richtige Umgang mit ihnen.

### **Die moderne Art der Risikomessung**

Die *Volatilität* ist ein Risikomass, das man in der Finanzwelt besonders von der Bewertung von Optionen her kennt. Es bedeutet nichts anderes als die Schwankungsanfälligkeit in Zahlen und entstammt aus dem Wissensschatz der Statistik. Die Volatilität beruht auf den Schwankungen der Vergangenheit und besagt, dass deshalb eine bestimmte Schwankung auch in Zukunft wahrscheinlich ist. Sie ist eine der Grundlagen für die Berechnung der Optionspreise. Das Volatilitätsrisiko kann aber auch für ein ganzes Portefeuille berechnet werden. Die Volatilität ist theoretischer Natur, da sie keinen Bezug auf die dahinter stehenden

Risiken nimmt bzw. keinerlei Erklärung die berechnete Risikogrösse. Der Beta-Faktor ist das relative Risiko in Bezug auf einen Aktienindex. Er besagt, um wie viel eine Aktie stärker schwankt als der Aktienindex.

### **Festlegung des akzeptierten Risikos**

Die Gesamtrisiken eines Depots lassen sich berechnen. Da kann man auch festlegen, wie viele Risiken man eingehen möchte. Wer theoretisch operiert, sollte jedoch bedenken, dass Wahrscheinlichkeit keine absolute Grösse ist. Manchmal taugt sie nur für Schönwetterverhältnisse. Gelegentlich tritt nämlich der unwahrscheinliche Fall ein und produziert an den Finanzmärkten einen Gau. Man kann eben auch mit mathematischen Berechnungen ins Verderben rennen, wie das u. a. einst einem grossen US-Hedgefund passiert ist. Der Staat musste zu Hilfe eilen, um eine Kettenreaktion zu verhindern.

### **Zur Risikoverteilung**

Weil die verschiedenen Risiken oft zusammenhängen, genügt eine Risikoverteilung auf dem Papier nicht. Sie muss gleich in mehrfacher Hinsicht vorgenommen werden, sonst wiegt man sich in falscher Sicherheit. So reisst z. B. eine starke Aktienbaisse in den USA gewöhnlich die andern Märkte mit sich.

### **Zur Absicherung**

Absicherungen sollen Risiken vermindern. Eine zusätzliche Möglichkeit, wenn Gefahr droht, sind Absicherungsmassnahmen mit Leerverkäufen und Derivaten (Delta-Hedging). Absicherungen sind aber nicht immer risikofrei. Es besteht die Gefahr, dass bei grossen Turbulenzen der Handel eingestellt wird oder dass ein Optionen-Player und mit ihm die Absicherung ausfällt. Zudem sind Absicherungsgeschäfte mit stets mit (Versicherungs-)Kosten verbunden.

### **Risikobegrenzung mit Notbremse**

Es gibt Anleger, die verkaufen eine Aktie, wenn sie z. B. mehr als 10% fällt. Andere liquidieren ein Aktienportefeuille, wenn es 15% verloren hat. Solche Methoden haben ihre Vor- und Nachteile und können nicht generell empfohlen werden. Ob sie ein Anleger anwenden soll, hängt nicht zuletzt von seiner Risikofähigkeit ab.

### **Mit Anlagerisiken leben**

Wegen der Interdependenz der Risiken kommt ein Risiko selten allein. Wenn es richtig kracht, dann kracht es oft gleich an mehreren Stellen. Extreme Aktienbaissen und starke Zinssteigerungen lassen selbst dort Spuren der Verwüstung hinter sich, wo man es nicht vermuten würde. Dann zeigt es sich, wer vorgesorgt hat und wer mit den Risiken richtig umzugehen weiss. Keine Risiken eingehen wollen, ist jedoch keine Alternative. Dies würde nur andere, weniger offensichtliche Risiken ins Spiel bringen (Inflationsrisiken bei Obligationen). Es wurde schon gesagt, dass das grösste Risiko sei, kein Risiko einzugehen. Man braucht nicht nur Gewinnchancen, um sein Geld zu vermehren, sondern auch um es zu bewahren. Dank solcher Gewinne kann man es sich auch leisten, dazwischen gelegentlich wieder mal etwas zu verlieren. Zwei Schritte vorwärts und einen Schritt zurück. Auch das gehört zum Anlagegeschäft.

7.4.2013    Herbert Fritschi