

# Risk Management und Vermögensverwaltung

Editorial von Dr. Matthäus Den Otter, Geschäftsführer der Swiss Funds Association (SFA)



Haben Sie schon ein Buch über die Verwaltung grosser Vermögen (Asset Management) gelesen? Nein? Aber sicher lesen Sie jeden Tag Schlagzeilen über die berühmt-berüchtigten Hedge Funds, «Heuschrecken», oder wie auch immer diese mythenumwobenen Anlagevehikel heissen. Dann ist es Zeit, mal Abstand von dieser Hektik zu nehmen und sich mit der spannenden Frage zu beschäftigen: Was sind nun eigentlich diese «alternativen Anlagestrategien»? Der UBS-Hedge-Fund-Spezialist Alexander Ineichen hat ein neues Buch vorgelegt, das über die Fachkreise hinaus ein breiteres Publikum verdient (Alexander M. Ineichen: *Asymmetric Returns: The Future of Active Asset Management*, Wiley Finance Series, 2007, Hoboken/NJ, US\$ 75).

Mit anschaulichen, sogar witzigen Beispielen und Zitaten unterlegt (z.B. vom Immobiliencycoon Donald Trump über einarmige Banditen: «Die Leute denken, ich sei ein Zocker. Dabei habe ich nie in meinem Leben einen Einsatz gewagt. Ich ziehe es vor, der Eigentümer solcher Spielautomaten zu sein»), zeigt der Autor, dass das, was heute immer wieder als Hedge Fund und damit für viele als Inbegriff der Waghalsigkeit abgestempelt wird, in Wirklichkeit Bestandteil des Risk Managements ist. Bislang wurden – und werden teilweise immer noch – die Asset-Management- und Hedge-Fund-Industrie als getrennte Welten betrachtet. Beim Asset Management in diesem Sinne geht es darum, einen bestimmten Vergleichsindex (Benchmark) zu schlagen. Dabei ist der Vermögensverwalter aber in seinen Möglichkeiten eingeschränkt. Insbesondere kann er sich nicht gegen das Risiko fallender Märkte

schützen. Demgegenüber hat der Hedge-Fund-Manager alle Freiheiten, sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Märkten Geld zu verdienen bzw. das anvertraute Vermögen zu schützen. Hier gibt es keinen Benchmark. Vielmehr geht es darum, schmerzhaftes Kapitalverluste, insbesondere infolge von Börsencrashes, zu vermeiden. Denn Volatilität ist aufgrund des Zinseszinsseffekts ein richtiger Ertragskiller. So ergibt eine Anlage von 100 Franken auf 10 Jahre mit einer Rendite von 0 im ersten Jahr und jeweils 8% in den darauffolgenden 9 Jahren eine Gesamrendite von 200 Franken. Wenn aber im ersten Jahr ein Verlust von 50% auf dem angelegten Betrag anfällt, steht man bei gleicher Anfangsinvestition und Periode nur bei 100 Franken!

Ineichen sieht eine zunehmende Verschmelzung der Asset-Management- und Hedge-Fund-Industrien hin zum integrierten «Risk Management Business», wobei er betont, dass zwar die Messung von Risiken ein objektiver, wissenschaftlicher Prozess sei, die Steuerung und Kontrolle der Risiken aber eine Kunst, für die es nicht nur mathematische Modelle, sondern auch viel Erfahrung braucht. Das führe dazu, dass demnächst nicht mehr zwischen «traditionellen Fonds» und «Hedge Funds», sondern zwischen passivem und aktivem *Risk Management* unterschieden werde.

Sehr aufschlussreich, auch für Privatanleger, sind die «neun Regeln des Risk Managements» der amerikanischen Risk Metrics Group, die Ineichen zitiert:

1. Es gibt keine Rendite ohne Risiko.
2. Informiere transparent über die Risiken.
3. Stelle erfahrene Leute ein – Menschen, nicht mathematische Modelle, messen und kontrollieren die Risiken.
4. Wisse, was Du nicht weisst – «stelle Deine eigenen Annahmen immer wieder in Frage».
5. Kommuniziere die Risiken.
6. Risikoverteilung ist wesentlich.
7. Sei diszipliniert und ändere Deine Strategie nicht dauernd.
8. Gebrauche Deinen gesunden Menschenverstand – es ist besser, «einigermassen» richtigzuliegen als «genau daneben».
9. Rendite ist nur die eine Hälfte jeder Gleichung.

Nur wenn diese Regeln beherzigt werden, können schmerzhaftes Erfahrungen vermieden werden. Oder, in den Worten eines von Ineichen zitierten US-Hedge-Fund-Spezialisten: «Etwas sollten die Anleger auf jeden Fall vermeiden: dass sie am Anfang das Geld beisteuern und die Hedge Funds die Erfahrung, während es am Ende umgekehrt ist: die Hedge Funds das Geld, die Anleger die Erfahrung.» ●