Portfolio Optimierung

Categories : Special

Risikosenkung mittels Managed Futures Fonds

Zurück zu der Untersuchung aus London:

"Volatilität" heißt das Stichwort, mit dem Portfolio-Manager üblicherweise das Risiko messen. Aber: "Mit diesem Maß werden nicht alle Risiken erfaßt. Deshalb wird das Gesamtrisiko unterschätzt und damit das Rendite-Risiko-Verhältnis überschätzt", so auch Wolfgang Disch, Finanzprofessor an der Berufsakademie Villingen-Schwenningen.

Die zur Messung der Volatilität verwendete Standardabweichung unterstellt eine Normalverteilung der Renditen. Bei Aktien und Anleihen ist diese Annahme schlüssig, plausibel.

Das gilt jedoch nicht für die Hedge-Fonds, die - hier einmal unterstellt - zu 10% dem Portfolio beigemischt sind.

Harry Kat von der Londoner CASS Business School und Wolfgang Disch von der deutschen Berufsakademie sind sich einig. Die meisten Strategien zeigen keine Normalverteilung der Rendite, sondern weisen eine sog. "linksschiefe Verteilung" auf. Für den normalen Leser anders ausgedrückt: Verluste treten häufiger auf als Gewinne. Bei Aktien hingegen ist die Wahrscheinlichkeit für Gewinn und Verlust gleich hoch.

Zudem zeigen viele Hedge-Fonds eine Verteilung mit selten auftretenden extremen Gewinnen oder Verlusten. Wissenschaftler bezeichnen diesen Effekt als Kurtosis.

„Linksschiefe und Kurtosis sind Eigenschaften, die ein Investor nicht will. Die Kombination bedeutet, daß mit größerer Wahrscheinlichkeit als bei Aktien irgendwann hohe Verluste auftreten", erläutert Andreas Beck, Vorstand beim Risikospezialisten Tetralog. Beck vergleicht diesen Effekt mit einem Roulette-Spieler, der gleichzeitig auf 35 Zahlen setzt. Das bringt mit hoher Wahrscheinlichkeit einen kleinen Gewinn. Fällt jedoch die Kugel auf die Null oder die nicht besetzte Zahl, entsteht ein hoher Verlust.

Das im Ergebnis vernichtende Urteil aus London:

Kat berechnete anhand verschiedener Hedge-Fonds-Indizes, wie sich dieses Verhalten auf ein Portfolio auswirkt. Das Ursprungsportfolio bestand dabei zur Hälfte aus US-Aktien und Anleihen. Ergebnis: Ab zehn Prozent Hedge-Fonds-Anteil sinkt wie erwartet die Standardabweichung. Bezahlt wird die niedrigere Volatilität jedoch durch steigende Linksschiefe und höhere Kurtosis, also größerer Verlust-Wahrscheinlichkeit. „In letzter Konsequenz bedeutet dieses Ergebnis, daß der Investor durch die Beimischung der Hedge-Fonds seine Gewinnchancen begrenzt, dafür aber das Abwärtspotenzial auch noch zu allem Überfluß erhöht.

"Aktien und Dach-Hedge-Fonds passen nicht optimal zusammen", resümiert deshalb Kat.

Die Alternative

Enttäuschten Geldmanagern und Anlegern, die Kats Argumentation folgen, weist der Professor allerdings einen Weg, wie sie die Risiko-Rendite-Relation ihrer Portfolios verbessern können.

Statt Hedge- Fonds oder als Ergänzung packen findige Vermögensverwalter Managed-Futures-Fonds ins Depot.

Diese investieren gleichzeitig in verschiedene Warenterminkontrakte auf Rohstoffe, Zinsen, Indizes oder Devisen. Meist kommen dabei computerisierte Trendfolgesysteme zum Einsatz. Weil die Futures-Fonds sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Märkten gewinnen, verdienen sie häufig gerade dann besonders gut, wenn klassische Anlage-Instrumente wenig bringen. Diese Fonds produzieren eher einmal Verluste - falls überhaupt - , wenn sich an den Märkten keine klaren Trends herausbilden.

„Ihr völlig anderes Verhalten macht Futures-Fonds attraktiv als Depotbeimischung", befindet Kat.

Seine Aussage belegt er durch Zahlen.

- Schon ab einem Managed-Futures-Anteil von zehn Prozent verbessern sich alle Kennzahlen.
- Ab einem Anteil von 25 Prozent verwandelt sich darüber hinaus die Linksschiefe der Renditeverteilung in eine Rechtsschiefe.

Das heißt, mit größerer Wahrscheinlichkeit treten öfter Gewinne auf als Verluste. Auch die Wahrscheinlichkeit extremer Renditen ist bei diesem Depotanteil kaum noch meßbar.

Im deutschsprachigen Europa sind allerdings nur wenige Managed Futures Produkte verfügbar.

Das bieten wir bzw. unsere Partner an.