

# Umdenken bei Risikobewertung

Hanak: „Unconstrained Bond Managements“ unterliegen keinen vordefinierten Richtlinien.

**Graz/Wien.** Im Zuge der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise wurden viele Produkte und Anleiheklassen einem vorher kaum vorstellbaren Stress-Test unterzogen. Die Nachwirkungen der zum Teil enormen Kursverluste sind sowohl bei privaten als auch institutionellen Anlegern noch bis heute zu spüren.

Die gegenwärtige Risikoaversion ist somit Ausdruck eines allgemeinen Umdenkprozesses, bei dem Risiko künftig neu gesehen und bewertet wird, erläutert Ariconsult-Geschäftsführer Michael Hanak in einem Gastkommentar für *financenet*.

## „Buy & Hold“ veraltet

Am stärksten von der Krise wurden Aktieninvestments getroffen, sodass mittlerweile von einem verlorenen Jahrzehnt für Aktien gesprochen werden kann. Vor allem hat der alte und bekannte Leitspruch von „Buy and Hold“ an Bedeutung verloren, da die in den 1980er- und 1990er-Jahren geprägte Einstellung zu Aktien als die alles überlegene Asset-Klasse ad absurdum geführt wurde.

Gleichzeitig haben die aktuell tiefen Zinsen einen Bedarf nach Produkten und Anlagekonzepten entstehen lassen, die attraktive Erträge bei begrenztem Risiko generieren können. Entsprechende Lösungen müssen daher mit systematischen Modellen ausgestattet sein, um Kursrisiken zu minimieren.

Ein moderner Ansatz dazu ist der des Unconstrained Bond Managements, worunter man im Wesentlichen eine Konzeption im Anleihenbereich versteht, die keinen vordefinierten Richtlinien unterliegt, sondern flexibel und marktabhängig weltweit in alle möglichen Anleihssegmente investieren kann.

Festverzinsliche Wertpapiere verfügen gegenüber Aktien nicht nur über ein geringeres Kursrisiko, sie haben auch den Vorteil der Heterogenität. Anders als Aktien, die durch die Globalisierung letztlich einem Gesamtmarktrisiko unterliegen (siehe Weltaktienindex), gibt es Vergleichbares bei Anleihen nicht, da sich die einzelnen Kategorien durch unterschiedliche Bonitätseinstufungen unterscheiden und in ihrer Wertentwicklung auch völlig unterschiedlich verlaufen können. Während High Yield Corporate Bonds oder Wandelanleihen in ihrer Wertentwicklung hauptsächlich durch eine positive konjunkturelle Entwicklung geprägt sind und folglich eine hohe Korrelation zum Aktienmarkt aufweisen, profitieren erstklassige Staatsanleihen besonders von fallenden Zinsen und dienen in schwierigen Marktphasen auch als „safe haven“. Bei einem Zinsanstieg hingegen sind sie einem hohen Verlustpotenzial ausgesetzt.

## Trends klar erkennen

Strategien nach dem „Unconstrained“-Ansatz nutzen somit je nach Marktphase die Stärken und Schwächen aller Anleihssegmente, ohne sich dem generellen Risiko von Aktien auszusetzen. Neben der grundsätzlichen Flexibilität in der Anlagepolitik benötigen solche Produkte auch eine Systematik, die es ermöglicht, die entsprechenden

positiven und negativen Anleihentrends zu erkennen, womit man den Bereich technischer Handelsmodelle betritt. Ohne entsprechende quantitative Programme bleiben Handelsentscheidungen immer dem diskretionären „Bauchgefühl“ überlassen.

Im Sinne strikter Risikokontrolle müssen alle Positionen mit klar definierten Stopps versehen sein, um Kursverluste, die bei manchen Segmenten durchaus massiv ausfallen können, von vornherein zu begrenzen. Zur Berechnung dieser Stopps können historische oder aktuelle Volatilitäten herangezogen werden. Weiters ist es esle-

vant, wie schnell die Einstiege zur Nutzung von positiven Trends erfolgen, denn wartet man zu lange, wird zwangsläufig Performance verpasst, zu frühe Einstiege können Fehlsignale und Verluste erbringen.

Ein Fonds, der dieses Konzept als eines der ersten in Österreich erfolgreich umgesetzt hat, ist der „ARIOON Konservativ“. Aufgelegt 2004, konnte das quantitative Management bereits mehrfach zeigen, wie wichtig flexible Entscheidungen im Anleihenbereich sein können, da in diesen knapp sechs Jahren alle Anleiheklassen und Geldmarktveranlagungen gute und

schlechte Phasen durchgemacht haben. Mithilfe einer erprobten, technischen Handelssystematik wurde bis zum heutigen Tag, trotz massiver Zinserhöhungen in den USA und Europa (von 2004 bis 2008), den katastrophalen Verwerfungen im Rahmen der Lehman-Pleite (September 2008) oder der aktuellen Griechenland-Thematik eine durchschnittliche Jahresperformance von über 6% (per Stand Ende Mai 2010) bei vergleichsweise geringer Volatilität erzielt.

Ein Beweis dafür, dass „alternative“ Anleihenveranlagungen in allen Zins- und Marktphasen funktionieren können.



Michael Hanak, Ariconsult