

Risiko erkannt, Risiko gebannt

12.01.2019 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Für den langfristig orientierten Investor ist die Volatilität das falsche Risikomaß. Er sollte sich vielmehr strikt an das "Preis versus Wert"-Prinzip halten.

"Der beste Hellseher ist der, der gut raten kann", so der griechische Tragödiendichter Euripides (480 - 407 v. Chr.). Und obwohl die Zukunft für uns handelnde Menschen unbekannt ist - wie Euripides' Worte es uns antragen -, so müssen wir uns doch ständig an ihr auszurichten: Schließlich ist menschliches Handeln immer und überall zukunftsgerichtet. Vor allem auch an der Börse, an der sich die Kurse aufgrund eines nicht endenden Mühens bilden, Zukunftsszenarien aus Sicht der Gegenwart einzuschätzen.

Einige Investoren rechnen derzeit damit, dass die Schwankungsanfälligkeit der Finanzmarktpreise künftig zunimmt. Für diese These gibt es in der Tat eine Reihe von Indizien. Zum Beispiel haben viele Banken in den letzten Jahren ihre Handelsaktivitäten zurückgefahren. Das hat die Liquidität in einigen Märkten bereits ausgedünnt; in angespannten Marktphasen könnte sie dann besonders stark zurückgehen. Die Folge: Die Höhe der Kursauschläge in den Aktien-, Devisen- und Rohstoffmärkten nimmt zu.

Zudem sind immer mehr professionelle Investoren der Regulation unterworfen worden und damit angehalten, ihre Risiken anhand des Risikomaßes "Wert im Risiko" (englisch: "Value at Risk") zu steuern. Letzteres ermittelt sich auf Basis von vergangenen Kursschwankungen. Im Ergebnis kann das zu einem prozyklischen Investorenverhalten führen: Fallen die Börsenkurse, steigt das Risikomaß an. Investoren müssen daraufhin verkaufen, um Risiken zu begrenzen. Kursschwankungen würden so zusätzlich verstärkt.

Das echte Investitionsrisiko

Ob es künftig tatsächlich zu erhöhten Kursschwankungen kommen wird, ist das eine. Das andere ist, dass der Investor über sein "echtes" Risiko Bescheid wissen sollte. Heutzutage bemessen viele Investoren das Risiko in Form von Kursschwankungen ("Volatilität"). Nehmen die Kursschwankungen zu, steigt das Risiko und umgekehrt. Doch was ist von dieser Praxis zu halten? Zwei grundsätzliche Bedenken sind vorzubringen. Erstens: Nur dann, wenn die Märkte "effizient" sind, kann Volatilität als sinnvolles Risikomaß angesehen werden.

In effizienten Märkten - so die moderne Finanzmarkttheorie - spiegeln nämlich die Kursveränderungen die Wertveränderungen der Aktie richtig und umfassend wider. Dass aber in der realen Welt die Märkte in diesem Sinne stets effizient sind, darf bezweifelt werden. Denn oft genug stecken hinter dem Auf und Ab der Kurse Faktoren, die mit dem Wert der Aktie (also der Summe der abdiskontierten künftigen Gewinne) gar nichts zu tun haben - wie beispielsweise Gier- und Panikschübe der Investoren.

Fallen aber Preis und Wert auseinander, ist die Volatilität kein sinnvolles Risikomaß. Das soll dieses Beispiel verdeutlichen: Nehmen wir an, Ihre Analyse zeigt, die Aktie XY ist 100 Euro wert. Der Kurs beträgt aber nur 80 Euro. Deshalb investieren sie - und haben eine Renditeerwartung von 25 Prozent (also $[100/80-1]*100$). Nehmen wir an, nach dem Kauf fällt der Kurs der Aktie auf 50 Euro - nicht weil der Unternehmenswert gesunken wäre, sondern weil die Investoren verschreckt sind aufgrund irgendeiner politischen Nachricht.

Der Kursrutsch von 80 auf 50 Euro hat die Volatilität erhöht. Doch sind Sie jetzt einem höheren Risiko ausgesetzt? Die Antwort lautet Nein! Die Aktie, die Sie zu 80 Euro gekauft haben, verspricht Ihnen nach wie vor 25 Prozent. Und wenn Sie nun mehr von dieser Aktie, deren Wert Sie weiterhin auf 100 Euro beziffern, zu 50 Euro kaufen können, nimmt Ihr Risiko sogar ab: Wenn Sie etwas zu 50 Euro kaufen können, das 100 Euro wert ist, dann ist das doch wohl weniger risikoreich, als wenn Sie es zu 80 Euro kaufen!

Das Risiko für den Investor liegt also nicht im Auf und Ab der Kurse. Für den Investor besteht es vielmehr darin, dass ihm unverhofft Fehleinschätzungen unterlaufen, die zu dauerhaften Kapitalverlusten führen: Dass er eine Aktie zu teuer kauft, und seine Rendite niedriger ausfällt, als sie hätte ausfallen können; oder, viel schlimmer, dass der Kurs der Aktie im Zeitablauf nicht steigt, sondern immer weiter absinkt. Der Investor ist also gut beraten, frühzeitig Vorsorge zu treffen, um unwiederbringliche Verluste zu vermeiden.

Volatilität ist kein Risiko

Ein erster Schritt dazu ist, seine Investmententscheidungen nicht abhängig zu machen von der Volatilität.

Um das zu verdeutlichen, nehmen wir an, Sie haben ein Anlagekapital von 100.000 Euro. Sie schätzen den Wert der Aktie auf 200 Euro. Da sie bei 100 Euro handelt, kaufen Sie 1.000 Aktien Stück. Dann fällt der Aktienkurs auf 80 Euro. Die Volatilität steigt. Ihr Buchverlust beträgt 20.000 Euro. Sie halten aus. Der Kurs fällt weiter auf 40 Euro, und Sie verkaufen, weil die Volatilität noch weiter angestiegen ist.

Die Tücken des "Markt-Timing"

Anlagebetrag	Kurs	Anzahl	Buchverlust	Realisierter Verlust
100.000	100	1.000
80.000	80	1.000	-20.000	...
40.000	40	1.000	-60.000	-60.000
40.000	50	800
160.000	200	800

Quelle: Eigene Berechnungen

Sie realisieren also einen Buchverlust von 60.000 Euro. Dann dreht der Aktienmarkt. Der Kurs steigt auf 50 Euro, und mit Ihren verbliebenen 40.000 Euro können Sie sich noch 800 Aktien leisten. Der Höhenflug der Aktie setzt sich fort und erreicht 200 Euro. Ihre Rendite beträgt 60 Prozent. Hätten Sie hingegen durchgehalten, wäre Ihre Rendite 100 Prozent gewesen! Indem Sie sich von der Volatilität haben leiten lassen und nicht von der Werteinschätzung der Aktie, haben Sie Ihre Investitionsrendite geschmälert.

In diesem Beispiel ist eine weitere - wie ich meine: sehr wichtige - Botschaft verborgen: Dass man nicht versuchen sollte, den Markt zu "timen". Bei Höchstkursen zu verkaufen und bei Tiefstkursen zu kaufen, wäre zwar großartig, es gelingt den meisten Anlegern jedoch nicht in systematischer Weise. Und daher kann das Rein und Raus aus dem Aktienmarkt sehr verlustreich sein. Man trifft keine guten Investitionsentscheidungen, wenn man sich von der Volatilität leiten lässt, um den richtigen Zeitpunkt der Käufe und Verkäufe zu bestimmen.

Die Einschätzung, die Börsen könnten fortan schwankungsanfälliger sein, als sie es in den letzten Jahren waren, ist ein aus derzeitiger Sicht zumindest plausibles Szenario. Wenn es so kommt, stellt das den umsichtigen Investor aber nicht vor eine gänzlich neue Herausforderung. Denn er wendet strikt das "Preis versus Wert"-Prinzip an, und er wird damit auch in Marktphasen erhöhter Volatilität gute Investmententscheidungen treffen können. Von zentraler Bedeutung ist dabei die Wertbestimmung.

Kennt man den Wert einer Aktie mit hinreichender Genauigkeit, dann kann man auch sinnvoll entscheiden, ob sich sein Kauf lohnt oder nicht: Man sollte nur dann investieren, wenn der Preis, den man für die Aktie zahlt, deutlich niedriger ist als ihr Wert. Auf diese Weise sichert der Investor sich eine hohe "Sicherheitsmarge": Selbst wenn man den Aktienwert überschätzt haben sollte, wird so die Gefahr eines Kapitalverlust stark verringert.

Zudem trägt eine hohe Sicherheitsmarge positiv zur Rendite des Investments bei.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit

Quelle: Auszug aus dem Marktreport der [Degussa Goldhandel GmbH](#)

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/395638--Risiko-erkannt-Risiko-gebannt.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).