



## Mehrertrag durch aktives Risikomanagement

*Ivan Mlinaric, Geschäftsführer, und Alexander Schroer, CFA, Leiter Portfoliomanagement bei der Quant.Capital Management*

Für viele Stiftungsvermögen ist die langfristige Sicherung des Vermögens von höchster Bedeutung. Darüber hinaus soll noch ein laufender Ertrag erwirtschaftet werden, um daraus den Stiftungszweck zu bedienen. Daraus ergibt sich in der Tendenz eine primär an Sicherheit ausgerichtete Anlagepolitik. In der Vergangenheit hätten hierfür oft sichere Staatsanleihen gereicht. Heute liefern diese dagegen oft eine garantierte negative Rendite. Es mag zynisch klingen, aber ein sicherer Verlust ist auch eine Form von Risikovermeidung, wenn auch eine nicht erstrebenswerte. Um positive Renditen zu erwirtschaften oder gar einen Inflationsausgleich zu schaffen, muss man die Risiken deutlich erhöhen bzw. sich neuen Risiko- und Ertragsquellen öffnen. Daran wird auch in den kommenden Jahren aus unserer Sicht kein Weg vorbei führen.

Ein traditioneller Weg, Vermögen zu steuern, geht über die strategische Allokation: Durch eine Kombination von sicheren und risikanten, dafür ertragreicheren Anlagen, wird die Erfüllung der Anlageziele angestrebt. Eine gute Diversifikation sorgt dafür, dass die Volatilität des Gesamtvermögens im angestrebten Rahmen bleibt.

### Alles wird zum Risiko

Wenn die sichere Anlage ihre Grundfunktion des Kapitalschutzes nicht mehr liefern kann, dann ist es folgerichtig, diese in der Portfolioallokation immer weniger zu berücksichtigen. Die Portfolioallokation entlang des Spannungsbogens „sicher gegen unsicher“ funktioniert nicht mehr. Wir sollten akzeptieren, dass wir unser Portfolio zusehends „unsicherer“ allokalieren müssen. Dafür können wir aber weiterhin auf positive Renditen hoffen.

Diversifikation als Mittel der Risikosteuerung wird noch mehr in den Fokus rücken. Sie hat in der Vergangenheit geholfen, Volatilität zu reduzieren. Den Kapitalerhalt wird man in Zukunft so nicht sicherstellen können, denn Korrelationen von risikobehafteten Anlagen haben die unangenehme Eigenschaft, gerade in Krisenphasen anzusteigen.

Einige Anleger meinen, sie könnten hohe Kursverluste temporär verkraften, denn die Märkte würden ja irgendwann wieder steigen. Leider kann sich das Tolerieren von Kursverlusten in der Erwartung, dass diese auf lange Sicht wieder ausgeglichen werden, als Trugschluss erweisen. Man schaue nach Japan, wo die Aktienkurse



Ivan Mlinaric, Geschäftsführer der Quant.Capital Management, kann auf 17 Jahre Kapitalmarkterfahrung zurückblicken. Bevor er im Januar 2016 in die Quant.Capital Management eintrat, arbeitete er als Strategieberater für die Asset-Management-Branche im Rahmen der 4AlphaDrivers, deren Mitbegründer er war. In früheren Stationen war er unter anderem Dachfondsmanager sowie verantwortlicher Portfoliomanager aller Multi-Manager-Portfolios bei Warburg Invest und arbeitete als Quant Analyst mit den Schwerpunkten Prozess- und Softwareentwicklung und Datenmanagement. Mlinaric hat ein Diplom der Politischen Wissenschaften der Universität Zagreb und einen Master of Advanced European Studies der Universität Basel.



Alexander Schroer, CFA, Leiter Portfoliomanagement bei Quant.Capital Management, verfügt über 16 Jahre Kapitalmarkterfahrung, die er im Banken- und Versicherungsbereich sammelte. Vor seinem Eintritt in die Quant.Capital Management leitete er das Risikomanagementteam für das Treasury der WZG Bank, wo er unter anderem die Risikosteuerungskonzeptionen zur getrennten Steuerung verschiedener Risikoarten weiterentwickelte. Davor war er in der Strategischen Asset Allokation/ALM der ERGO Versicherungsgruppe tätig. Schroer hat einen Abschluss als Diplom-Kaufmann der Johann Wolfgang Goethe Universität in Frankfurt am Main und absolvierte eine Ausbildung zum Bankkaufmann. Er ist CFA Charterholder.



sich auch nach 30 Jahren noch weit unter den historischen Höchstständen befinden. Langfristig positive Renditen sind kein Naturgesetz.

### Aktives Risikomanagement wird zur Kernaufgabe

Die strategische Allokation orientiert sich überwiegend am Konzept der Assetklassen. Aufgrund unterschiedlicher Ertragserwartungen und Risikoeigenschaften können sie zu einem Portfolio zusammengesetzt werden, das die eigenen Anlageziele erreicht. Das funktioniert, solange bei sicheren Assetklassen mit positiven Renditen gerechnet werden kann. Ist das nicht gegeben, wird es Zeit, den Werkzeugkasten zu erweitern.

An die Stelle der Assetklassen sollte das Denken in Risikoprofilen treten. Entscheidend werden Fragen sein wie die, welchem Verlustrisiko wir uns aussetzen und wie wir dieses aktiv steuern können. Wo alles zum Risiko wird, wird aktives Risikomanagement zur zentralen Aufgabe der Portfoliosteuerung!

### Die Effizienz des Risikokapitals optimieren

Viele Studien belegen, dass Anleger in Krisenzeiten dazu neigen, Verluste zu realisieren und diese festzuschreiben, obwohl rein ökonomisch eine Risikotragfähigkeit noch gegeben wäre. Wie können wir neben der wirtschaftlichen Risi-

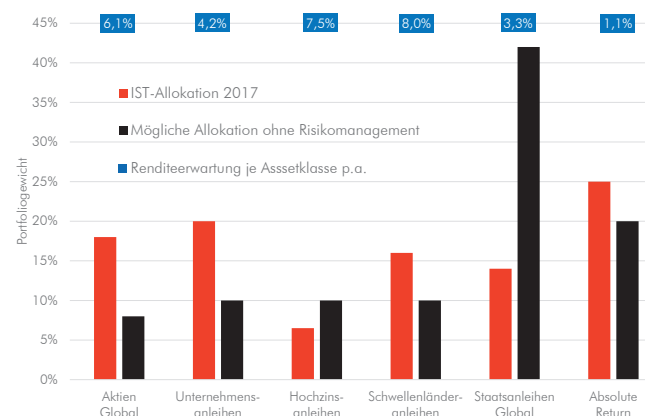
kotragfähigkeit auch diese psychologische Risikotoleranz berücksichtigen?

Das für die Kapitalanlage und das Risikomanagement wichtigste Ziel liegt in der Übersetzung der Risiko- und Renditepräferenzen der Anleger in eine adäquate Anlagestrategie. Im Gegensatz zum Risiko können Renditeausprägungen aber nicht direkt gesteuert werden. Schon deshalb sollte der Kern der Arbeit in der Definition der Risikotragfähigkeit liegen. Diese kann nämlich direkt in Zahlen ausgedrückt werden. Ist die Höhe des in einer Periode maximal akzeptierten Verlustes ermittelt worden, kann die Allokation bestimmt werden, die bei Einhaltung der Risikovorgaben die höchste Performance erwarten lässt.

Aktives Risikomanagement dient nicht nur dazu, Verlustrisiken zu reduzieren. Intelligent eingesetzt hilft es dabei, das für die Anleger optimal auf Renditechancen hin zugeschnittene Portfolio zu gestalten. Es hilft dabei, länger und höher in attraktiven Anlagen allokiert zu bleiben. Es hilft dabei, die Performancechancen der Anleger zu verbessern.

### Risikomanagement im eigenen Portfolio

Mit aktivem Risikomanagement lassen sich Verlustrisiken begrenzen und gleichzeitig die Ertragschancen verbessern. Allein, die Implementierung birgt gewisse Herausforderungen. Im Risikomanagement werden häufig Indexderiva-



Das Beispielportfolio aus der institutionellen Praxis zeigt, wie bei identischer Risikokapitalausstattung in den Jahren 2015-2017 eine chancenreichere Allokation durch den Einsatz eines aktiven Risikomanagements verfolgt werden konnte. Das Ergebnis war eine um ca. 0,45% höhere Performance p.a. nach allen Kosten – bei verbesserter Risikokontrolle.

te zur Absicherung des bestehenden Portfolios eingesetzt. Das funktioniert sehr gut für größere institutionelle Portfolios, die sich deutlich im zweistelligen Millionen-Euro-Bereich bewegen.

Auch für kleinere Portfoliogrößen ab ca. 5 Millionen Euro lässt sich ein individuelles Risikomanagement auf institutionellem Niveau darstellen. Hierzu sind aber einige Voraussetzungen im Portfolio zu erfüllen. Eine individuelle Beratung ist unerlässlich.

Für kleine Portfoliogrößen bietet es sich an, das Angebot an Publikumsfonds zu prüfen. Es kann schwierig sein, Produkte zu finden, die genau die eigenen Risikopräferenzen abbilden. Hier böte sich als Option beispielsweise an, mit anderen, ähnlich ausgerichteten Stiftungen über gemeinsame Vehikel nachzudenken. Diese Option hätte den Vorteil, dass sich in den meisten

Fällen Kosten einsparen lassen.

Gerne beraten wir Sie dabei, wie Sie für Ihr Vermögen das vorhandene Risikokapital optimal an den Märkten einsetzen und die Chancen daraus optimal nutzen können.

#### KONTAKT:

Ivan Mlinaric  
Quant.Capital Management GmbH  
Speditionstraße 17  
40221 Düsseldorf

Tel: +49 211 63551 211  
Email: imlinaric@quantcapital.de