



Risk@Work: 50 Prozent Eigenkapitalrendite sind machbar

Dirk Rogowski, der Chef von Veritas, über Risikobudgets, seinen Risk at Work Ansatz und die Eigenkapitalrendite.



Dr. Dirk Rogowski ist Mitglied der Geschäftsführung von Veritas Institutional.

RenditeWerk: Herr Dr. Rogowski, warum ist der Risk@Work-Ansatz, den Sie in vielen Ihrer Fonds umsetzen, für Stiftungen sinnvoll?

Dr. Dirk Rogowski: Der von uns entwickelte Ansatz ist deswegen sinnvoll, weil er das bietet, was Stiftungen brauchen: Ein klares Renditeziel bei verlässlichen Verlustobergrenzen.

RW: Die meisten Stiftungen verlassen sich bei der Begrenzung des Risikos auf Anleihen und sichere Wertpapiere.

DR: Risikolosen Zins gibt es nicht mehr. Der ist aktuell Geschichte. Doch noch immer sind viele Stiftungen in der Konzeption ihrer Vermögensan-

lagen im letzten Jahrhundert stehen geblieben. Mit mündelsicheren Anlagen wird das Stiftungsvermögen Jahr für Jahr geschmälert. Stiftungen sollten moderne Ansätze nutzen, um ihren Zweck besser erfüllen zu können. Denn eine auskömmliche Rendite unter den Gesichtspunkten der Risikominimierung ist weiterhin möglich.

RW: Ist für Sie Markowitz auch ein Mann des letzten Jahrhunderts? Ist die Streuung des Vermögens über verschiedene Anlagen eine veraltete Methode?

DR: Nein, Markowitz hat zu Recht den Nobelpreis erhalten und seine Maßgabe, nicht alle Eier in einen Korb zu legen, ist wissenschaftlich abgesichert und hochgradig sinnvoll. Die Streuung ist deswegen ein fester Bestandteil unseres Risk at Work Ansatzes. Doch Markowitz allein betrachtet, das leitet Investoren mit Risikorestriktionen ebenfalls in eine Falle. Und seien wir ehrlich, Risikorestriktionen hat jeder Anleger. Die Steigerung des Risikos führt nicht geradezu zu mehr Rendite für jedermann, wie es in der Kapitalmarkttheorie vorgegaukelt wird. Das Geheimnis besteht darin, niemals auf dem Weg

zur Zielrendite pleite zu gehen, d.h. das Risikobudget vollständig aufzubrechen. Daher präferieren wir den Theorieansatz von Kelly. Denn hier entscheidet das eingesetzte Risikokapital über die Zusammensetzung des Portfolios und damit über die Höhe der zu erwartenden Rendite.

RW: Kann man sagen, dass das Risikobudget im Zentrum Ihres Ansatzes steht?

DR: Das Risikobudget ist der zentrale Bestandteil der modernen Vermögensanlage. Und ja, es ist der Kern unseres Risk@Work-Ansatzes.

RW: ... was genau ist ein Risikobudget?

DR: Es ist der Anteil der Kapitalanlagen, den man bereit sein muss im Laufe eines Jahres zu verlieren. Das Risikobudget baut auf der Erkenntnis auf, dass es keinen Ertrag ohne Risiko gibt. Wenn sie nicht bereit sind, etwas zu riskieren, werden sie am Kapitalmarkt keine positiven Erträge erzielen können. Und je mehr man bereit ist, bis zu einem bestimmten Punkt einzusetzen oder zu riskieren, desto größer ist die Manövriermasse des Vermögens. Wenn eine Stiftung sagt, wir wollen nicht mehr als fünf Prozent des Vermögens pro Jahr ver-

lieren, dann hat sie damit das Risikobudget auf 5 Prozent festgelegt. Dann ist es die Aufgabe eines guten Verwalters, erstens zu sichern, dass tatsächlich in keinem Fall mehr als der definierte Maximalbetrag verloren werden kann. Und zweitens muss ein Verwalter aus dem Risikobudget, der Manövriermasse, möglichst viel Rendite herausholen. Wir schaffen das. Denn Risk@Work stellt sicher, dass mit einer Wahrscheinlichkeit von 1:1 Million eine vordefinierte Wertuntergrenze eines Mischportfolios nicht unterschritten wird.

RW: Und was ist das einzigartige am Risk@Work-Ansatz?

DR: Mit Hilfe unserer Methode testen wir viele Millionen theoretisch möglicher Marktkonstellationen. Die Regel lautet: Anzahl Anlageklassen x 5 Mio. = notwendige Anzahl. Das unterscheidet uns von anderen Ansätzen erheblich. Damit können wir statistisch zu 99,9999 % sicher sein, die maximale Verlustgrenze nicht zu reißen, das heißt in den Grenzen des Risikobudgets zu bleiben. Im Realbetrieb seit 2008 haben wir die Wertuntergrenze bei keinem unserer Mandate unterschritten.



RW: Konkret: Kaufen Sie nur für fünf Prozent Aktien und Anleihen ein und halten das andere als Sichteinlagen auf dem Konto?

DR: Nein. Wir investieren das Vermögen etwa des Veri ETF Allocation Defensive, der ein Risikobudget von sechs Prozent hat, weltweit in Aktien und Anleihen. Nur mit einer so breiten Auswahl hat man die Chance, drei bis fünf Prozent Rendite zu erreichen. Genau das macht die zweite Stärke des Risk at Work Ansatzes aus. Wir schauen uns sehr viele Märkte an, um die geeignete Komposition für eine Vermögensstruktur zu finden.

RW: Was passiert eigentlich, wenn man wie 2016 einen sehr schlechten Jahresbeginn hat und Ihr Risikobudget gleich aufgebraucht ist?

DR: Unsere Risikobudgets waren zu Beginn des Jahres 2016 bei weitem nicht aufgebraucht und sie sind heute, trotz des eher durchwachsenen Jahresstarts, auch nicht aufgebraucht. Wenn sie es gewesen wären, hätten wir einen substantiellen Fehler bei unseren Analysen und dem Portfoliosetup gemacht.

RW: Teilen Sie das Risikobudget auf die einzelnen Assetklassen auf?

DR: Nein, das tun wir eben nicht. Wenn wir nach zwei Monaten einen Teil des Budgets verloren haben, also zum Beispiel zwei Pro-

zent, dann behalten wir genau die als geeignet ermittelte Portfoliozusammensetzung bei, jedoch ist der im Risiko stehende Teil kleiner und wir halten einen Teil der Anlagen in Liquidität. Stellen Sie sich das vor wie beim Kuchenbacken. Es gibt das optimale Rezept für zehn Personen. Wenn nun nur fünf Gäste kommen, dann reduzieren Sie alle Zutaten um die Hälfte und nehmen nicht drei Zutaten ganz raus. Genau das zeichnet unser System aus. Andere verändern in solchen Situationen die Zusammensetzung, verkaufen zum Beispiel die Aktien und verändern damit die eigentlich doch als optimal erkannte Portfoliostruktur. Damit würde der Kuchen nicht mehr schmecken, wenn Sie den Zucker aus dem Rezept entfernen.

RW: Wie finden Sie denn die Wertpapiere für Ihr Depot?

DR: Auch dieser Prozess berührt die Sicherheitsdiskussion. Denn wir achten darauf, nicht einer Mode hinterherzulaufen, von einer Hysterie angesteckt zu werden oder einfach nur einen Lemminge-Effekt zu erleiden. Unsere Auswahl ist emotionslos und rein regelbasiert. Wir schalten die Tücken der menschlichen Psyche komplett aus, bilden nicht einmal Prognosen, sondern handeln nach klaren Regeln. Auch das halten wir für eine Stärke unseres Vorgehens.

RW: Ist Ihr Ansatz denn auch erfolgreich?

DR: Ja, in vielerlei Hinsicht. Wir werden sehr stark nachgefragt von professionellen Kapitalanlegern. Große Versicherungen, Pensionskassen oder auch Banken brauchen für ihre Vermögenszusammensetzung Bausteine, deren Risiko- und Ertragsaussichten klar definiert sind. Sie sind unsere Hauptkundengruppe.

RW: Wie sieht es mit der Performance aus?

DR: Unser Anspruch ist eine Rendite auf das eingesetzte Risikokapital zwischen 30 und 50 Prozent.

RW: Bitte?

DR: Wir redeten ja über den Veri ETF Allocation Defensive. Der hat 2017 mit 3,1 Prozent im Plus abgeschnitten.

RW: Nicht schlecht, aber weit von 50 Prozent entfernt.

DR: Wenn ich nicht die hundert Euro des Fondswertes, sondern nur das Risikobudget betrachte – und nur das ist ja der riskierte Betrag – dann brachten die sechs Euro, die ich eingesetzt habe, drei Euro an Ertrag. Wenn ich auf die sechs drei verdiane, habe ich 50 Prozent Eigenkapitalrendite erreicht. Was will ich damit sagen?

RW: Das ist unsere Frage.

DR: Ich will andeuten, worauf es ankommt. Es

kommt darauf an, das beste Performance/Risiko-Verhältnis zu schaffen. Und da sehen wir uns bei 0,5 mit dem Risk at Work Ansatz sehr gut aufgestellt.