

INTERVIEW MIT REINHOLD HAFNER

"Nach der Krise ist vor der Krise"

Risikomanager gehen auf die Jagd nach dem schwarzen Schwan. Darunter verstehen Experten extreme Ereignisse an den Märkten, wie etwa die Finanzkrise. Wie Anleger ihr Vermögen vor neuen Crashes schützen können.

von Jens Hagen



Reinhold Hafner ist Geschäftsführer der Allianz-Tochter Risklab.

Quelle: PR

Herr Hafner, als Leiter der Allianz Global Investors-Tochter Risklab analysieren sie Risiken auf den Finanzmärkten. Wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, dass es in den nächsten Jahren eine zweite Finanzkrise gibt?

Das besondere an Finanzkrisen ist ja gerade dass sie sehr schwer zu prognostizieren sind. Insofern ist eine Wahrscheinlichkeitsaussage schwierig. Wenn man die Gaußsche Normalverteilung als einfaches Modell zu Grunde legt, dürfte ein Einbruch amerikanischer Aktien wie im Herbst 2008 nur alle 598.000 Jahre vorkommen. Bei Bonds und Rohstoffen sind die Werte noch extremer.

In der Realität kommen solche Crashes aber häufiger vor, man denke nur an die New-Economy-Blase oder den schwarzen Freitag 1929.

Stimmt. Der Dow Jones verlor beispielsweise zwischen den Jahren 1916 und 2009 an 53 von 23.451 Handelstagen mehr als sieben Prozent an einem Tag. Das Problem vieler Rechensysteme ist, dass sie extreme Risiken einfach ausblenden.

Viele Finanzmanager arbeiten trotzdem auf Basis dieser Annahmen.

Das Gaußsche Modell wird immer noch genutzt. Es hat den Vorteil, dass es mathematisch einfach ist und wenig Rechnerkapazität benötigt. Dafür reicht der heimische PC. Es sorgt aber auch dafür, dass die Anleger während einer extremen Krise mehr verlieren als durch das Modell erwartet. Die realistische Abschätzung von Verlustrisiken in der Gegenwart „schwarzer Schwäne“ ist daher wichtig.

Welche Produkte sind von der mangelhaften Risikokalkulation besonders betroffen?

Grundsätzlich profitieren alle Produkte von einer besseren Risikokalkulation. Denn je besser man Risiken einschätzen kann, desto besser kann man sie auch steuern. Dies gilt natürlich besonders für risikogesteuerte Fonds wie zum Beispiel Garantiefonds. Aber natürlich profitiert vor allem auch der Anleger durch eine verbesserte Risikotransparenz und –Allokation.

Kennen viele Anleger ihre Risiken bisher nicht?

Kaum ein Privatanleger kann einschätzen, wie hoch das Verlustrisiko für sein Portfolio ist. Es wäre ein großer Fortschritt, wenn ein Kunde auf Basis seriöser Risikobewertungen einschätzen könnte, wie hoch das Verlustrisiko seines Portfolios auf einen bestimmten Zeithorizont ist.

Welche Schlüsse ziehen Anleger aus extremen Krisen?

Wer von einer Halbierung des Depotwertes überrascht wird, ändert häufig seine Strategie grundlegend. Deswegen meiden viele Privatanleger beispielsweise Aktien nach Krisen. Laut psychologischen Studien wirkt der Verlust von zehn Euro im negativen so extrem auf die Psyche wie ein Gewinn von zwanzig Euro für positive Emotionen sorgt. Das Wissen über die Risiken und deren disziplinierte Steuerung hilft das Risiko unerwarteter Verluste zu minimieren.

Wie können Anleger die Risiken besser steuern?

Wer seine Risikotoleranz kennt, kann etwa sein Aktiendepot etwa mittels Optionen absichern.

Taugt eine Diversifizierung in möglichst viele Anlageklassen als Schutz?

Ja, aber nur in 90 bis 95 Prozent der Fälle. Bei systemischen Schocks, wie bei der Finanzkrise hilft auch eine breite Mischung nur wenig. Das Problem der schwarzen Schwäne: sie sind ebenso selten wie schwer vorhersehbar. Und gerade in Extremsituationen tendiert der Diversifikationseffekt gegen Null. Vorsichtige Anleger sorgen daher auch für solche Zustände vor.

Wird es in der Zukunft weitere extreme Krisen geben?

Schwarze Schwäne hat es immer gegeben und wird es immer geben. Nach der Krise ist vor der Krise.

Welche Rechenmodelle können mit schwarzen Schwänen umgehen?

Es gibt eine Reihe von Modellen, die schwarze Schwäne explizit mit berücksichtigen können. Wir verwenden beispielsweise Modelle die zwischen zwei Zuständen, einem Normalzustand und einem Krisenzustand zufällig hin und her springen und damit auch realistische Risikoabschätzungen für schwarze Schwäne erlauben. Alternativ setzen wir Verfahren zur Extreme Value Theory zur Quantifizierung von schwarzen Schwänen ein.