

## **Im Blick behalten, was wirklich zählt: Extremrisiken an den Finanzmärkten**

**Seltene und extreme Ereignisse fachgerecht zu adressieren, ist ein Grundpfeiler professionellen Risikomanagements. Standardmethoden versagen jedoch im entscheidenden Moment. Die Schuld wird dann bei „Schwarzen Schwänen“ gesucht. Extremwertmodelle erlauben hingegen das extreme Verlustrisiko einzuschätzen, und entlarven viele vermeintlich Schwarze Schwäne als kalkulierbares Risiko.**

Bei der Investition am Finanzmarkt lassen sich Strategien, Zielvorstellungen und persönliche Wünsche häufig auf eine wesentliche Frage reduzieren:

***Wie schafft man es investiert zu sein, wenn die Kurse steigen und gleichzeitig nicht dabei zu sein, wenn es steil bergab geht?***

Nun werden Sie sagen, dass man dazu die Glaskugel haben müsste, die einen Blick in die Zukunft erlaubt. Und auch wenn dies in der Werbung für Finanzprodukte häufig suggeriert wird, so muss man doch sagen, dass Zukunftsprognosen mehr auf Jahrmärkte als auf Finanzmärkte gehören. Allerdings kann man auch einen anderen Ansatz wählen, den unsere Vorfahren seit grauer Vorzeit nutzen – sie beobachteten Ihre Umgebung, die Natur oder bestimmte Phänomene, um an deren Veränderung rechtzeitig aufziehende Katastrophen erkennen zu können. Heute erleben wir die praktische Anwendung dieser Idee in Form von täglichen Wetterprognosen bis hin zu überlebenswichtigen Tsunami-Frühwarnsystemen.



Aber was haben Überschwemmungen, Erdbeben oder Wirbelstürme mit Crashes an den modernen Kapitalmärkten zu tun? Die Realität zeigt: deutlich mehr als man gemeinhin annehmen könnte.

Die wohl wichtigste Gemeinsamkeit ist eine messbare zunehmende Sensibilität oder „Fragilität“ im Vorfeld einschneidender Ereignisse. Nennen wir diese der Einfachheit halber „Vorbeben“. Sie alle kennen die Darstellung von Seismographen, die uns eindrucksvoll zeigen, wenn ein Vulkan das Ausmaß seiner „normalen“ Vibration verlässt und in einen Zustand größerer Unruhe und Erschütterung übergeht. Einheimischen und Touristen wird daraufhin geraten das Gebiet großzügig zu räumen.

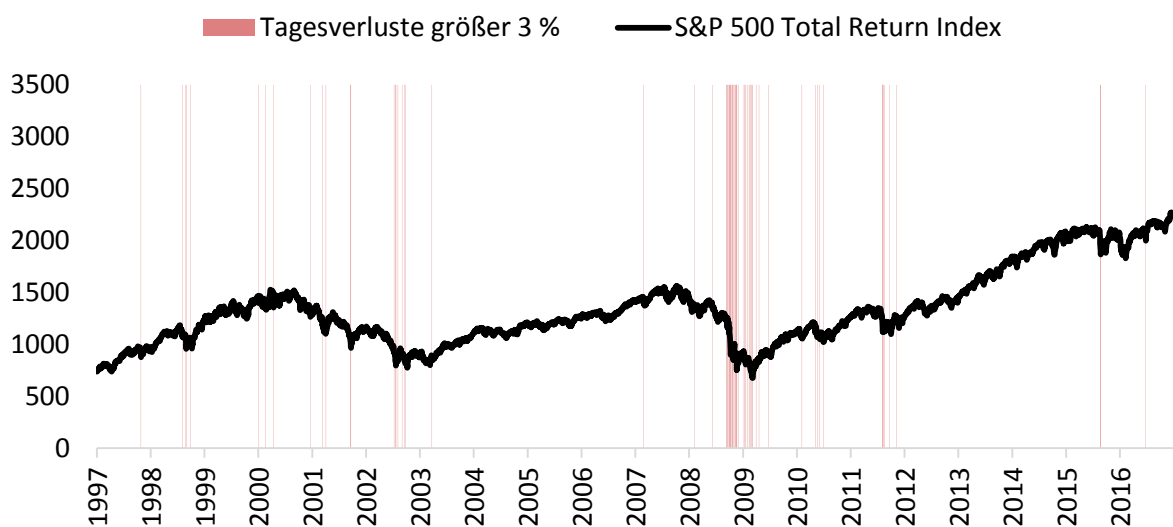
Wie aber misst man „Vorbeben“ zum Beispiel an den Aktienmärkten, beim Ölpreis, einer Unze Gold oder an den Anleihemärkten? Die Antwort ist Grundlage unseres Risikomanagements. In ruhigen Marktzeiten bewegen sich Preisveränderungen einer Anlage innerhalb einer bestimmten Bandbreite von beispielsweise 0,00% bis 1,00% am Tag. Bewegungen von 1,00% und mehr sind seltener und sollten bereits auffallen.

Interessant wird es für uns aber erst dann, wenn Wertveränderungen in den Extrembereich vordringen! Genau dieser Bereich ist es, der ein deutlich zunehmendes Risiko für starke Rückschläge signalisiert, bevor es sich als Krise manifestiert.

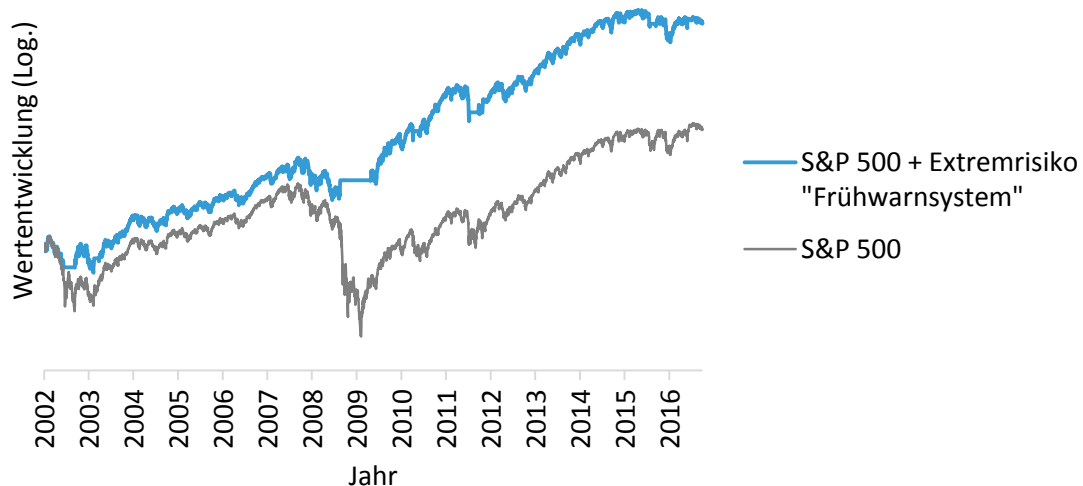
Die Herausforderung für den Betrachter ist es dabei, das Grundrauschen der „normalen“ Tagesbewegungen (die sogenannte Volatilität), welches natürlich auch bei steigender Zerbrechlichkeit des Marktes weiterhin vorkommt, auszublenzen. Gleichzeitig stößt man häufig auf die fatale Fehleinschätzung, dass die historisch eingetretenen Krisen der Vergangenheit auch den Maximalverlust der Zukunft akkurat beschreiben. Dem ist natürlich nicht so: Jeder Sturm kann stärker werden als der bisher stärkste und jeder Börseneinbruch kann den bisher größten signifikant übertreffen. Um auf statistischer Basis eine verlässliche und qualitativ hochwertige Aussage zum eingegangenen Verlustrisiko einer Anlage treffen zu können, muss man daher nicht nur Verluste der Vergangenheit mit höchster Präzision beschreiben, sondern auch über den Tellerrand des

Geschehenen hinausschauen können. Dieses darf aber keine Schätzung „in's Blaue“ sein, sondern muss durch das Risikoprofil der Anlage begründet sein. Wie ein guter Deichbauer darf man den Schutzwall gegen die Flut daher nicht zu niedrig errichten und sollte idealerweise noch einen Sicherheitspuffer einplanen. Gleichzeitig darf der Deich nicht unnötig in den Himmel wachsen, da auch dieses Vorgehen ineffizient und kostspielig ist.

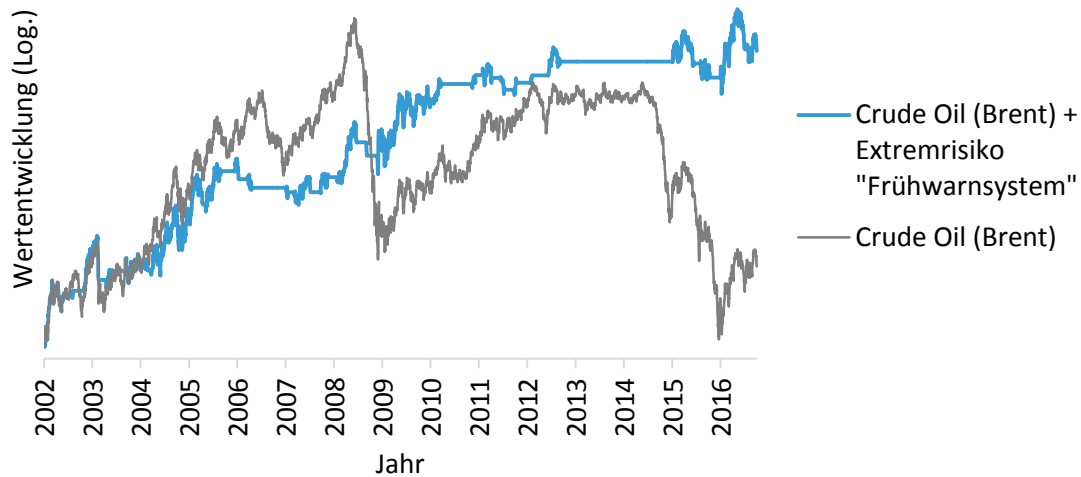
In der praktischen Umsetzung am Finanzmarkt hat dabei jede einzelne Anlageform interessanterweise ihre ganz eigene „Nervositätsgrenze“, ab der die Gefahr für extreme Ereignisse stark zunimmt. Historisch wird dies immer wieder dadurch bestätigt, dass große Tagesverluste oft in zeitlich engem Rahmen hintereinander auftreten. Die konsequente Schlussfolgerung ist daher, dass bereits beim ersten Auftreten von extremen Verlusten das Portfolio geordnet „evakuiert“ werden muss. In der ersten Grafik erkennt man bereits wie sich extreme Ausreißer (Tagesverluste über 3,00%) im Amerikanischen Aktienmarkt in Krisenzeiten konzentrieren, während man sie in steigenden Märkten höchstens als frühen Indikator eines Erdbebens findet.



Abschließen möchten wir diesen kurzen Abriss mit zwei konkreten Demonstrationen der historischen Wirksamkeit dieses Vorgehens am Beispiel von US-Aktien in Form des S&P 500 Index sowie des Marktpreises für ein Barrel Rohöl. In beiden Fällen haben wir das Extreme Verlustrisiko für die letzten 15 Jahre auf täglicher Basis berechnet. Stieg dieses in besorgniserregende Höhe, also über einen bestimmten Wert, wurde das Portfolio nach diesem Vorbeben vollständig in Bargeld umgeschichtet.



Anhand der beiden Graphen erkennt man deutlich, dass eine Risikobegrenzung mit Fokus auf auftretende Extremereignisse durch zeitweilige De-Investition und halten von Bargeld durchaus sinnvoll war. Der horizontale Verlauf der blauen Kurve kennzeichnet solche Phasen in denen konsequent nicht investiert werden sollte. Nahmen die Extremrisiken dann ab, stand einer Anlage nichts mehr im Wege.



Dramatische Verluste hätten so verhindert werden können und selbst bei sehr risikoreichen Anlagen wie Öl, ließe sich die positive Wertentwicklung durch das konsequente Verwalten von Extremrisiken über die Zeit „konservieren“. Stringent umgesetzt, werden so verhinderte extreme Vermögensrückgänge der Schlüssel für langfristigen Anlageerfolg.