

## ZUR SACHE

Nr. 04 28. März 2011

[← • • • zurück zum Editorial](#)

Seite 13

### Die Fakten

- Vorstand: Michael Stegmüller
- Gründung des Unternehmens: 2000
- Internet-Seite:  
[WWW.PERFORMANCE-IMC.DE](http://WWW.PERFORMANCE-IMC.DE)



# Weißer Schwan, schwarzer Schwan

Der Vorstand einer Vermögensverwaltungsgesellschaft meldet sich zu Wort.  
 Michael Stegmüller zu Restrisiken und starken Fundamentaldaten

**D**ie aktuellen Ereignisse in Japan verdeutlichen in bedrückender Weise, dass Anleger vor exogenen Schocks und Gefahren nicht gefeit sind, selbst wenn sie sich in der vorherigen Betrachtung auch als noch so unwahrscheinlich darstellen. Eine wichtige Erkenntnis aus solchen Extremsituationen ist, dass die Vermögensstruktur eines Anlegers auf diese Herausforderungen ausgerichtet sein muss. Denn diese Risiken stellen das „Restrisiko“ für das Vermögen dar. Bei dieser grundsätzlichen Ausrichtung der Portfolios lässt es sich auf den Finanzmathematiker und philosophischen Essayisten Nassim Nicholas Taleb stützen. Er beschäftigte sich unter anderem mit unvorhergesehenen, äußerst seltenen, aber schwerwiegenden Ereignissen, die historisch und statistisch nicht prognostiziert werden können. Bildhaft bezog er sich dabei auf den ursprünglichen Glauben der Menschen, es existierten nur weiße Schwäne – bis 1967 in Australien schwarze Schwäne entdeckt wurden.

Der Anleger muss sich im Jahr 2011 nicht nur mit einer historischen Naturkatastrophe in Japan, sondern auch mit einer potenziellen Nuklearkatastrophe und den geopolitisch nicht vorhergesehenen

Situationen in Nordafrika und im Nahen Osten auseinandersetzen. Für die Märkte stellen alle diese Ereignisse isoliert einen Schock dar. Umso erstaunlicher ist die Tatsache, dass die tektonischen Verschiebungen nur in der Erdkruste stattfanden und nicht an den Märkten, abgesehen von den ersten Tagen nach den tragischen Ereignissen in Japan. Diese Widerstandskraft signalisiert ein sehr robustes globales Wachstum und eine im Moment vorhandene Stärke, vorübergehenden Schocks zu trotzen. Diese Entwicklungen sind auch auf die starken makroökonomischen Daten aus den USA zurückzuführen, die 2011 bisher mehrheitlich positiv überraschten und die Bedeutung der USA für die globale Konjunktur sehr eindrucksvoll herausstreichen. Mit einer schwächelnden volkswirtschaftlichen Situation in den USA wäre die überraschend stabile Entwicklung nicht vorstellbar. Ökonomisch stabilisierend wirken sich auch immer mehr die großen Wachstumsvolkswirtschaften China oder Brasilien aus, ebenso wie der breite Rest der Schwellenländer.

Der fest verankerte und global verwurzelte Wachstumstrend und die fortgesetzt posi- ►

DIE MEINUNG DES VERMÖGENSVERWALTERS MUSS NICHT MIT DER MEINUNG DER REDAKTION ÜBEREINSTIMMEN!

ve Zukunftsprognose dieser Länder und Regionen zeigt sich einmal mehr auch sehr dezidiert in den Entscheidungen einzelner Notenbanken wie Chile, China oder Indien, die in der aktuellen Situation die Leitzinsen weiter erhöhten, um der Inflation Herr zu werden. Und zur Verwunderung vieler Aktienmarktteilnehmer stellte sich in der Krise wieder ein Favoritenwechsel an den globalen Aktienmärkten ein. Denn gerade die seit dem letzten Oktober deutlich schlechter rentierenden Schwellenländer konnten in der aktuellen Phase zulegen und Dax, S&P und FTSE deutlich hinter sich lassen.

Allerdings halten wir an unserer zu Jahresbeginn aufgestellten Prognose fest und fühlen uns aktuell auch darin bestätigt, dass 2011, ähnlich wie vergangenes Jahr, sehr volatil sein sollte und dass viele Trend- und Favoritenwechsel die Situation für Anleger erschweren sollten. Zum Beispiel muss die Inflation in den Wachstums- und Schwellenländern eingedämmt werden, erst dann können optimistischere Prognosen für den weiteren Jahresverlauf in diesen Regionen gestellt werden. Solange dieses Thema von den Märkten nicht als gelöst angesehen wird, bleiben wir bei unserem Fahrplan für 2011, dass die USA die große Überraschung werden könnten.

Abgesehen von einer nach wie vor möglichen nuklearen Katastrophe in Japan sollte sich die Situation in den nächsten Wochen beruhigen. Außerdem sollten die starken Fundamentaldaten den Weg der Märkte weisen – und zwar nach oben.

Diversifikation und ein striktes Risikomanagement lassen Investoren mit unerwarteten Situationen fertig werden. Hinzu kommt ein tiefes Verständnis der Anlagestrategien – nach dem Motto „Kenne deine Fondsmanager, ihre Stärken und Schwächen in den verschiedenen Marktphasen“.

Wir setzen daher auf klare Regeln bei der Portfoliostruktur. Jedes Depot wird nach stringenten Risiko-Grundsätzen mit dem Kunden zusammen festgelegt und aufgesetzt. Grundlegend ist, dass sich die Kun-

den im Vorfeld ausgiebig darüber Gedanken machen müssen, welchem Risikoprofil sie entsprechen wollen und welches Risiko sie an den schlechtesten Tagen im Jahr wirklich tragen wollen.

Mit dem Festzurren des Risikoprofils ergeben sich folglich die zu erwartenden Ergebnisse in Bezug auf die künftige Rendite und das Risiko, wobei 90 Prozent der Ergebnisse langfristig statisch vordefiniert sind und nur zehn Prozent besonderen Marktbegebenheiten geschuldet sind. Die Festlegung dieser Risikostrategie in der Vermögensstruktur erfordert ein klares Bekenntnis zu ihr und den Willen, sie durch alle Unwägbarkeiten hinweg durchzuhalten. Der Faktor Zeit spielt dabei in der Phase der Aufsetzung und später bei den Investitionen eine entscheidende Rolle und stellt den Schlüssel zum Erfolg dar.

Eine breite globale Diversifikation der Risikostruktur über alle Assetklassen hinweg, über verschiedene Stile und Manager, aktive und passive, vervollständigt das erfolgreiche Investieren in unsere Strategien. Im Einzelnen sind es auch gerade aktive Manager, die charakterisierend für unsere Risikostrukturen sind und in Stressszenarien unter schwierigsten Bedingungen Kapital schützen. Gerade diese Strategien erzeugen den Mehrwert und steuern ein Depot durch unvorhergesehene Ereignisse dieser Tage. Der fortwährende Kontakt zu diesen Managern und die Evaluierung neuer Strategien und Manager stellen einen ununterbrochenen Kreislauf dar, der zum Wohle des Kunden und dem Schutz des anvertrauten Vermögens einen notwendigen Basisbaustein der Philosophie des Unternehmens darstellt. Aktiv diversifiziert und risikoadjustiert ist der Ansatz der Zukunft – er wird die Portfolios nicht per se schützen, aber er wird sie vor den ungewollten und unkontrollierten Verlusten bewahren. Denn eines ist sicher: Die nächste Krise und der nächste „Black Swan“ werden kommen, und dieses Wissen und die Vorbereitung darauf legen den Grundstein dafür, sie unbeschadet zu überstehen und an den neuen Chancen partizipieren zu können. ■

*„Überraschung und Verwunderung sind der Anfang des Begreifens“*

José Ortega y Gasset,  
spanischer Philosoph (1883–1955)



DIE MEINUNG DES VERMÖGENSVERWALTERS MUSS NICHT MIT DER MEINUNG DER REDAKTION ÜBEREINSTIMMEN!