

Analyse/Wissen:

Von der Kunst Verluste zu beschränken

Der berühmte amerikanische Investor Warren Buffet kennt zwei Regeln: Regel Eins: Nie Geld verlieren. Regel Zwei: Vergesse nie Regel Nummer Eins. Das klingt einfach, doch wie setzt man das um? Jeder Kauf ist doch aufgrund der Gebühren von vornherein ein Verlustgeschäft und manche Wertpapiere fallen nach Kauf sofort, ohne jemals positives Terrain gesehen zu haben. Wie man sich der zitierten Philosophie annähert, soll hier kurz beschrieben werden.

Moneymanagement

Die einzigen Variablen, auf die ein Investor Einfluss nehmen kann, sind die Größe der Investition und der Zeitpunkt des Ein- und Ausstiegs (Timing). Die Entwicklung des Marktes liegt nicht in seinem Einflussbereich.

Wer Geld anlegt, sollte sich zuerst darüber im Klaren sein, welches Risiko er bereit ist einzugehen. Hierbei ist unter Risiko das Verlustpotential zu verstehen. Moneymanagement beschäftigt sich mit der Frage, wie viel Prozent des Kapitals eingesetzt und wie viel Prozent des Kapitals riskiert werden soll. Ziel ist dabei, das Kapital zu erhalten oder - falls viele Investitionen zu Verlusten führen - die Handlungsfähigkeit für weitere Investitionen zu gewährleisten.

Ein Beispiel: Ein Investor möchte mit jedem Wertpapier max. 0,5 % seines Depots riskieren. Daraus folgt, dass eine Position, die mit 5 % im Depot vertreten ist, nur 10 % an Wert verlieren darf. Bei der „-10 % Marke“ wird eine Verkaufsorder in den Markt gelegt, die so genannte Stop-Loss Order. Dieser Ordertyp wird erst bei Erreichen des Stop-Loss Niveaus zu einer „Bestens Order“, d.h. sie wird zum nächsten Kurs ausgeführt.

Hat man für jedes Investment ein Verlustziel formuliert, so sollte man sich auch noch ein Gewinnziel stecken. Das Gewinnpotential sollte dabei mindestens doppelt so hoch sein wie der maximal akzeptierte Verlust. Denn nur so besteht die Chance mögliche Verluste auszugleichen.

Risikomanagement

Im Risikomanagement werden die im Moneymanagement aufgestellten Regeln umgesetzt und überwacht. Der Übergang zwischen beiden Disziplinen ist fließend.

Im Risikomanagement kümmert man sich um den Wertpapierbestand im Depot. Betrachten wir den Kauf einer A-Aktie zu 100 EUR und nachfolgend zwei Möglichkeiten für dessen Entwicklung: im Fall 1 fällt der Kurs, im Fall 2 steigt

der Kurs nach Kauf. Der Investor hat eine Stop-Loss Order bei 90 EUR eingegeben und nennt ein Kursziel von 130 EUR. Der Risikomanager ist mit dem Gewinn/Verlust-Verhältnis 3:1 einverstanden. Prinzipiell findet er die Stop-Loss Order auch gut, da sich dadurch das Risiko der Position von 100 EUR (Totalverlust) auf 10 EUR (Stop-Loss) reduziert.

Fall 1: Die Kurse fallen nach dem Kauf. Der typische Investor wird die billiger gewordene Aktie nachkaufen wollen. Das verbietet ihm der Risikomanager, weil dadurch auch das Stop-Loss Niveau heruntergemischt würde. Dann wird die A-Aktie mit 90 EUR gehandelt. Die Stop-Loss Order wird aktiv und mit dem nächsten Handel ausgeführt.

Fall 2: Der Kurs steigt auf 120 EUR, alle sind glücklich, doch der Risikomanager warnt schon vor dem Tag, an dem die Kurse fallen. Er mahnt zum Verkauf, um die aufgelaufenen Gewinne mitzunehmen. Was man hat, das hat man. Jetzt protestiert der Investor, er soll mitten im Aufwärtstrend verkaufen? Das Kursziel wird erreicht, die Aktie wird verkauft.

Die Bedenken des Risikomanagers im Fall 2 werden nochmals überdacht. Wie sichert man sich aufgelaufene Gewinne, ohne verbleibende Chancen zu reduzieren? Der Investor denkt an Bergsteiger, die alle paar Meter einen neuen Haken in die Wand treiben, um sich abzusichern. Er schlägt vor, nach einem Anstieg von 20 % den dann längst vergessenen Stop-Loss auf 100 EUR anzuheben. Damit wäre die Position aus Risikogesichtspunkten für den Risikomanager erledigt, denn es ginge keine Verlustgefahr mehr von ihr aus. Der Investor geht noch einen Schritt weiter. Würde man in der Folge nach weiteren 10 % Kursgewinn den Stop-Loss auch um 10 % anheben, könnte ein Teil des Gewinns gesichert werden (Trailing Stop), ohne das eine kleine Korrektur zur Ausübung des Stops führt. Der Risikomanager gibt zu Bedenken, dass er bei Erreichen des Kursziels gerne verkaufen würde, sonst liefe man Gefahr die Aktie bei 110 EUR zu verkaufen. Das wäre ärgerlich, da das gesteckte Kursziel ja bereits erreicht worden wäre. Diese Zwickmühle lässt sich nicht auflösen. Je höher die Risikotoleranz, desto eher wird man bei erreichtem Kursziel bereit sein, die Position zu behalten und mit einem Trailing Stop abzusichern.

Risikomanagement kann hohe Prämien kosten

Bei Erreichen der gesetzten Limits müssen diese strikt befolgt werden. Hier ist eiserne Disziplin und konsequentes Handeln erforderlich. Gerade ein Aufweichen der Regeln im Verlustbereich führt dazu, dass man sich in die Tasche lügt und Firmen schönredet, anstatt einen Schlusstrich zu ziehen. Natürlich müssen die Konsequenzen akzeptiert werden: Wird ein Stop-Loss ausgeführt, weil der Kurs um 10 % gefallen ist, ist damit der Verlust realisiert. Steigt der Kurs anschließend wieder auf sein Ausgangsniveau, bleibt der Risikomanager mit seinem realisierten Verlust sitzen, während derjenige, welcher sich nicht um das absolute Risiko gekümmert hat, gut aussieht. Im Jahre 2004 ist beispielsweise der DAX dreimal stark gefallen, was bei Risikomanagern zwangsläufig zur Anpassung der Risikotragfähigkeit geführt hat, mit hohen Kosten bzw. realisierten Verlusten.

Ist dieses Regelwerk in der Lage, größere Verluste zu vermeiden? Die Erfahrung hat gezeigt, dass es langfristig vor allem darum geht, große Verluste zu vermeiden. Dafür muß man die frühzeitige Realisierung von Verlusten in Kauf nehmen. Die technische Umsetzung kann zudem problematisch sein, wenn es unerwartete große Ausschläge gibt. Ein Beispiel:

Der Investor hat Stada zu 44 EUR gekauft und bei 40 EUR durch einen Stop-Loss abgesichert. Am 14.06.04 veröffentlicht Stada morgens vor Börseneröffnung eine Gewinnwarnung. Der Schlusskurs lag bei 41,40 EUR. Der Eröffnungskurs am 15.06. lag bei 35,35. Zu diesem Kurs wird die Stop-Loss Order ausgeführt, also 11,63 % unter dem Stop-Loss Limit. Das ist zwar ein extremes Beispiel, aber es ist nicht ungewöhnlich, dass nach schlechten Nachrichten, hohe Verluste auf einen Schlag in den Kurs eingepreist werden. Diesem Problem kann man sich durch eine hohe Diversifikation entziehen.

Ein weiteres Problem offenbart sich nach einem 10 %-Anstieg. Ausgehend von unserem Beispiel: Kauf einer A-Aktie zu 100 EUR mit Stop Loss 90 EUR und Kursziel 130 EUR, stehen wir vor dem Problem bei einem Kurs von 110 EUR nur noch ein Kurspotential von 20 EUR zu haben, dem ein möglicher Kursverlust von 20 EUR gegenübersteht. Ein völlig indiskutables Verhältnis. Aber soll man nach 10 % schon verkaufen? Nein, vielmehr kommt man auch hier zum Ergebnis einen Trailing Stopp einzusetzen und die Verlustseite zu verringern.

Fazit

Durch die Definition von Kurszielen nach oben und unten erhöht man die Transparenz einer Investition.

Limits sind ein gutes Instrument zur Selbstdisziplinierung, um gravierende Verluste zu vermeiden und um aufgelaufene Gewinne zu sichern. Aber es ist kein Instrument, das zwangsläufig zu Gewinnen führt und Verluste vermeidet.

Es kann passieren, dass man die Stops zu eng wählt und den Titel in einer starken Marktschwankung verkauft, obwohl er dann wieder steigt.

Martin Heß

Bei Rückfragen wenden Sie sich bitte an:

Ernst-Ludwig Drayß	Tel: 069-92 88 48-30	Email: edrayss@berlin-co.com
Martin Heß	Tel: 069-92 88 48-32	Email: mhess@berlin-co.com
Tiziana Laura Pizzata	Tel: 069-92 88 48-36	Email: tpizzata@berlin-co.com
Ben Sinterhauf	Tel: 069-92 88 48-31	Email: bsinterhauf@berlin-co.com