

GASTBEITRAG IVAN MLINARIC & ALEXANDER SCHROER, QUANT.CAPITAL MANAGEMENT

# Mehrertrag für Family Offices durch aktives Risikomanagement

„Wenn sichere Anlagen sichere Verluste bringen und riskante Anlagen Verlustrisiken bergen, funktioniert eine grundlegende Annahme klassischer Vermögenssteuerung nicht mehr“, sagt Ivan Mlinaric von Quant.Capital Management. Zusammen mit seinem Kollegen Alexander Schroer beschreibt er in einem Gastbeitrag für HEDGEWORK NEWS, wie sich mit aktivem Risikomanagement ein Mehrertrag erzielen lässt.



**Ivan Mlinaric**

ist Geschäftsführer der Quant.Capital Management und verfügt über 17 Jahre Kapitalmarkterfahrung. Bevor er im Januar 2016 in die Quant.Capital Management eintrat, arbeitete er als Strategieberater für die Asset-Management-Branche im Rahmen der 4AlphaDrivers, deren Mitbegründer er war. In früheren Stationen war er unter anderem Dachfondsmanager und verantwortlicher Portfoliomanager aller Multi-Manager-Portfolios bei Warburg Invest und arbeitete als Quant-Analyst mit den Schwerpunkten Prozess- und Softwareentwicklung und Datenmanagement. Er hat ein Diplom der Politischen Wissenschaften der Universität Zagreb und einen Master of Advanced European Studies der Universität Basel.

Für viele Familienvermögen ist der generationenübergreifende Gedanke, also die Sicherung des Vermögens für die nachfolgenden Generationen von höchster Bedeutung. Daraus ergibt sich in der Tendenz eine primär an Sicherheit ausgerichtete Anlagepolitik, häufig ausgedrückt als Erhalt der realen Kaufkraft. In der Vergangenheit hätten hierfür oft sichere Staatsanleihen gereicht. Heute liefern viele vermeintlich sichere Anlagen dagegen eine garantierte negative Rendite. Es mag zynisch klingen, aber ein sicherer Verlust ist auch eine Form von Risikovermeidung, wenn auch eine nicht erstrebenswerte. Um positive Renditen zu erwirtschaften oder gar einen Inflationsausgleich zu schaffen, muss man die Risiken deutlich erhöhen bzw. sich neuen Risiko- und Ertragsquellen öffnen.

Wenn sichere Anlagen sichere Verluste bringen und riskante Anlagen Verlustrisiken bergen, funktioniert eine grundlegende Annahme klassischer Vermögenssteuerung nicht mehr. Ein traditioneller Weg Vermögen zu steuern, geht über die strategische Allokation: Durch eine Kombination von sicheren und riskanten, dafür ertragreicheren Anlagen wird versucht, die Anlageziele zu erreichen. Eine gute Diversifikation sorgt dafür, dass die Volatilität des Gesamtvermögens im angestrebten Rahmen bleibt.

**Alles wird zum Risiko:** Wenn die sichere Anlage ihre Grundfunktion des Kapital-schutzes nicht mehr liefern kann und Verluste erwarten lässt, dann ist es folgerichtig, diese in der Portfolioallokation immer weniger zu berücksichtigen. Die Portfolioallokation entlang des Spannungsbogens „sicher gegen unsicher“ funktioniert nicht mehr. Wir akzeptieren, nolens volens, dass unser Portfolio unsicherer wird. Dafür erhalten wir aber weiterhin positive Erwartungswerte für die Rendite. Unser erster Reflex wird es sein, unsere bewährten Methoden zur Risikoreduktion weiter zu verwenden, und das mit steigender Bedeutung. Diversifikation als Mittel der Risikosteuerung wird noch mehr in den Fokus rücken. Das erscheint auch folgerichtig, denn sie hat in der Vergangenheit schließlich auch funktioniert.

**Diversifikation hat in der Vergangenheit geholfen,** Volatilität zu reduzieren, während sichere Anlagen zum Kapitalerhalt beigetragen haben. Volatilität wird auch in Zukunft gut hierüber zu steuern sein, aber wir wagen folgende These: Den Kapitalerhalt werden wir in Zukunft so nicht sicherstellen können. Diversifikation kann nicht vor Verlusten in Krisenzeiten schützen, da Korrelationen von risikobehafteten Anlagen die unangenehme Eigenschaft haben, gerade in Krisenphasen anzusteigen.

Als Alternative bekommen wir häufig zu hören, man könne Kursverluste in hohem Maße temporär verkraften. Die Märkte würden ja schließlich irgendwann wieder steigen. Leider kann sich das Tolerieren von Kursverlusten in der Erwartung, dass diese auf lange Sicht wieder ausgeglichen werden, als Trugschluss erweisen. Man schaue nur nach Japan, wo die Aktienkurse sich auch nach 30 Jahren noch weit unter den historischen Höchstständen befinden. Langfristig positive Renditen sind kein Naturgesetz. Aktives Risikomanagement wird zur Kernaufgabe!

## INSIDE

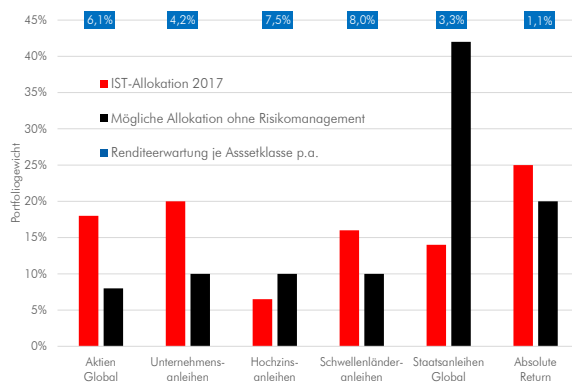
Die strategische Allokation orientiert sich überwiegend am Konzept der Assetklassen. Indem diesen unterschiedliche Ertragserwartungen und Risikoeigenschaften zugeschrieben werden, können sie zu einem Portfolio zusammengesetzt werden, das die Anlageziele erreicht. Das funktioniert, solange bei sicheren Assetklassen mit positiven Renditen gerechnet werden kann. Ist das nicht gegeben, wird es Zeit, den Werkzeugkasten zu erweitern. Wenn die klassische strategische Allokation dem Anspruch an die ganzheitliche Portfoliosteuerung nicht mehr gerecht werden kann, dann drängt sich uns ein Paradigmenwechsel auf. An die Stelle der Assetklassen muss das Denken in Risikoprofilen treten. Entscheidend werden Fragen sein wie die, welchem Verlustrisiko wir uns aussetzen und wie wir dieses aktiv steuern können? Wo alles zum Risiko wird, wird aktives Risikomanagement zur zentralen Aufgabe der Portfoliosteuerung!

**Die Effizienz des Risikokapitals optimieren:** Ansätze ohne aktives Risikomanagement sind überwiegend darauf ausgerichtet, die Steuerung des Gesamtportfolios basierend auf Renditeerwartungen einzelner Assetklassen zu betreiben. Treten die erhofften Renditen nicht ein, dann kann die wesentliche Steuergröße ihren notwendigen Beitrag nicht liefern. Problematisch wird das, wenn der Kunde Zweifel daran äußert, ob das Portfolio ausreichend gut zusammengestellt wurde. Wie messen wir eine gute, ja sogar die richtige Allokation? Wie können wir neben der wirtschaftlichen Risikotragfähigkeit auch die psychologische Risikotoleranz berücksichtigen? Viele Studien belegen, dass Anleger in Krisenzeiten dazu neigen, Verluste zu realisieren und diese festzuschreiben, obwohl eine Risikotragfähigkeit noch gegeben wäre. Die Diskussionen mit Anlegern in solchen Phasen gehören vermutlich zu den schwierigsten Aufgaben jedes Vermögensverwalters.

Das für die Kapitalanlage und das Risikomanagement wichtigste Ziel liegt in der Übersetzung der Risiko- und Renditepräferenzen in eine adäquate Anlagestrategie. Da Renditeausprägungen nicht direkt gesteuert werden können, sollte der Kern der Arbeit in der Definition der Risikotragfähigkeit liegen. Diese kann nämlich direkt in Zahlen ausgedrückt werden, ein Vorteil gegenüber der indirekten Steuerung in Abhängigkeit von zulässigen Assetklassen. Ist die Höhe des in einer Periode maximal akzeptierten Verlustes ermittelt worden, kann die Allokation bestimmt werden, die bei Einhaltung der Risikovorgaben die höchste Performance erwarten lässt.

**Aktives Risikomanagement dient**, anders ausgedrückt, nicht nur dazu, beispielsweise extreme Verlustrisiken zu reduzieren. Intelligent eingesetzt hilft es vielmehr dabei, die Wünsche der Anleger besser zu quantifizieren und das für diese Anleger optimal auf Renditechancen hin zugeschnittene Portfolio zu gestalten. Unabhängig von der Marktverfassung lässt sich so die Kommunikation mit den Anlegern verbessern, denn wir können zeigen, dass das verfügbare Risikokapital langfristig optimal eingesetzt wird.

### Beispielportfolio aus der institutionellen Praxis



Das Beispielportfolio aus der institutionellen Praxis zeigt, wie bei identischer Risikokapitalausstattung in den Jahren 2015-2017 eine chancenreichere Allokation durch den Einsatz eines aktiven Risikomanagements verfolgt werden konnte. Das Ergebnis war eine um ca. 0,45% höhere Performance p.a. nach allen Kosten – bei verbesserter Risikokontrolle. Quelle: Quant.Capital Management

*„Das für die Kapitalanlage und das Risikomanagement wichtigste Ziel liegt in der Übersetzung der Risiko- und Renditepräferenzen in eine adäquate Anlagestrategie.“*



**Alexander Schroer, CFA,**

ist Leiter Portfoliomanagement bei Quant.Capital Management. Er verfügt über 16 Jahre Kapitalmarkterfahrung, die er im Banken- und Versicherungsbereich sammelte. Vor seinem Eintritt in die Quant.Capital Management leitete er das Risikomanagementteam für das Treasury der WGZ Bank (Heute DZ Bank), wo er unter anderem die Risikosteuerungskonzeptionen zur getrennten Steuerung verschiedener Risikoarten weiterentwickelte. Davor war er in der Strategischen Asset Allokation/ALM der ERGO Versicherungsgruppe tätig. Er hat einen Abschluss als Diplom-Kaufmann der Johann Wolfgang Goethe Universität in Frankfurt am Main und hat eine Bankausbildung abgeschlossen.

### Quant.Capital Management GmbH

ist eine eigentümergeführte und BaFin regulierte Asset-Management-Gesellschaft mit Sitz in Düsseldorf. Sie fokussiert sich auf quantitative Strategien in den Bereichen liquider alternativer Investments mit dem Ziel positiver, risikoadjustierter Erträge sowie aktivem Risiko-Management mit den Zielen Wertsicherung und Optimierung des Einsatzes von Risikokapital.

### KONTAKT

**Quant.Capital Management**

Ivan Mlinaric

E-Mail: [imlinaric@quantcapital.de](mailto:imlinaric@quantcapital.de)

Tel.: +49 211 63551 211

Internet: [www.quantcapital.de](http://www.quantcapital.de)