

Steigende Risiken bedrohen Portfoliosubstanz

Ein Kommentar von Dr. Dieter Falke, Geschäftsführer der Quant.Capital Management GmbH

Düsseldorf, 12. August 2019 – **Die wirtschaftlichen wie politischen Risikofaktoren für die weltweiten Kapitalmärkte steigen derzeit exponentiell. Zudem stehen die saisonalen Risiko-Monate September und Oktober vor der Tür. Institutionelle wie private Investoren zögern aber, Portfolio-Sicherungen einzusetzen. Dabei könnten sich Absicherungen als beste Quelle für Performance und Substanzerhalt im zweiten Halbjahr 2019 erweisen.**

Die größten Risiken liegen auf der Hand: Der Konflikt zwischen den USA und China geht mittlerweile über die Zoll- und Handelsthemen hinaus und droht jetzt auch, sich auf das Feld der Währungspolitik auszuweiten. Zumindest hat China mit einer noch überschaubaren Abwertung des Yuan sein Gefährdungspotenzial gezeigt – und die Märkte vor ein paar Tagen spontan in den Keller geschickt. Eine Eskalation, die eigentlich niemand wollen kann.

Dabei war es auch hier der US-Präsident, der die Währungs-Dimension als mögliches Instrument in den Handelsstreitigkeiten hinzufügte. So beschuldigte er die EZB, mit ihrer Zinspolitik den Euro künstlich zu subventionieren, um so die USA zu schädigen. Ein Währungskonflikt mit China hätte potenziell sehr viel weitreichendere Konsequenzen. Schon der kleine Währungsschritt reduzierte die Kurse der großen amerikanischen Indices in wenigen Tagen um mehr als sechs Prozent.

Jetzt kommt es auf die Reaktion der USA an. Kommt es zu keiner Einigung, könnte China in einer nächsten Eskalationsstufe sogar seine Rolle als größter Eigner amerikanischer Staatsanleihen ausspielen. Allein die Ankündigung Chinas, den Bestand an 1.110 Milliarden US-Dollar Staatsanleihen als Reaktion auf amerikanische „Strafmaßnahmen“ substanziell verringern zu wollen, könnte für die Märkte fast unabsehbare Folgen haben – für die USA, aber auch für China, denn wo sonst könnte das Geld zinsbringend angelegt werden?

Dies sind aktuell die offensichtlichsten Risiken. Es gibt aber genug weitere Faktoren, die risikosteigernd wirken. Hier ist beispielsweise der bereits begonnene US-Präsidentenwahlkampf 2020 zu nennen, der seitens des heutigen Amtsinhabers wahlkampfgebundene wirtschaftliche wie politische Aktionen hervorrufen könnte, die wenig rational begründet sind. In Europa hat sich die Wahrscheinlichkeit eines No-Deal-Brexit mit Amtsantritt des neuen Premiers deutlich erhöht. Auch die Wahrscheinlichkeit einer auch militärischen Eskalation im Nahen Osten zwischen den USA/Großbritannien und Iran steigen zunehmend an. Zudem hat nach Beendigung des INF-Abkommens zur Abrüstung von

Mittelstreckenwaffen in Europa faktisch ein neuer Rüstungswettlauf zwischen den USA und Russland begonnen. Und mehr noch: Die zunehmenden innenpolitischen Spannungen in Russland erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass Russland zur Ablenkung außenpolitische Streitigkeiten weiter eskalieren lassen könnte.

Noch vor wenigen Jahren wären solche Risiken wahrscheinlich in multilateralen Gesprächen ausgeräumt, weitere Eskalationen vermieden worden. Bis zum Zusammenbruch der Sowjetunion gab es eine insgesamt stabile Nachkriegsordnung. Seitdem ist die internationale Lage im Umbruch und instabil. Die Beziehungen zwischen den „G-2“, den USA und China, verschlechtern sich. Das Verhältnis zwischen den USA und der Europäischen Union verschlechtert sich, die Verhältnisse innerhalb Europas verkomplizieren, verschlechtern sich.

Dazu kommt eine schleichende Abkehr von der jahrzehntelang angenommenen Selbstverständlichkeit, dass Zentralbanken im demokratischen Machtgefüge unabhängig seien: Aktuell wird nicht nur die Unabhängigkeit der amerikanischen Zentralbank Fed öffentlich angegriffen, auch bei der EZB wird diese Unabhängigkeit diskutiert. So mag es zu einer dauerhaften Verlängerung der Niedrigzinspolitik kommen. Nur: Wie können dann nach jahrzehntelangem Aufwärtszyklus konjunkturelle Krisen überhaupt noch verhindert werden? Vielmehr könnte die über die vergangenen zehn Jahre per Niedrigzins aufgebaute internationale Schuldenblase platzen und die nächste Weltwirtschaftskrise auslösen.

Viele unterschiedliche Risiken und Risikodimensionen also, die auf die ohnehin für die Kapitalmärkte risikofälligen Monate September und Oktober treffen. Zusammengenommen ist das eine Risikolage, die zur nachhaltigen Vorsicht mahnt. Umso überraschender ist die Risikowahrnehmung der Kapitalmärkte: Sie scheint der faktischen Risikolage nicht angemessen. Generell gibt es eine substantielle Diskrepanz zwischen den Risiken an den Märkten und der Risikowahrnehmung der Kapitalmarktteilnehmer. Der kurze Kursrückgang vor ein paar Tagen mag ein Wetterleuchten, der Auftakt für sehr volatile Herbstmonate an den Märkten sein. Denn die konjunkturellen Risiken dringen schrittweise

zwar durch: Inverse Zinsstrukturkurven in den USA und nun auch bei Bundesanleihen sind ein deutliches Zeichen. Aber hinsichtlich der politischen Risiken scheint die jahrzehntelange Erfahrung „Politische Börsen haben kurze Beine“ im Risikoverhalten noch wirksam zu sein. Der entscheidende Unterschied: Diese Kapitalmarkterfahrungen haben sich vor dem Hintergrund der stabilen internationalen Nachkriegsordnung gebildet, die es heute eben nicht mehr gibt.

Die Kombination aus wirtschaftlichen und politischen Risiken hat international nachhaltig gefährliche Dimensionen angenommen: von Konjunkturrisiken, deren Beherrschung von der Fortsetzung von subventionierenden, marktpreisverzerrenden Niedrigzinspolitiken abhängig ist. Eine Niedrigzinspolitik, deren Fortsetzung eine ungeahnte Schuldenblase zur Folge hat. Dazu weltweit politische Risiken, die im Rahmen einer heute fehlenden stabilen internationalen Ordnung zu weitreichenden, auch militärischen Eskalationen mit schwer absehbaren Folgen führen können.

Soweit die Beschreibung der Risiken. Das Wort Risiko zeigt schon, dass es sich um Wahrscheinlichkeiten handelt, nicht um feststehende Fakten. Es könnte also sein, dass sich

alles in Wohlgefallen auflöst. Für Anleger ist die Wahrscheinlichkeit eines schweren Schadenfalles im Portfolio in den vergangenen Wochen allerdings deutlich weiter angestiegen. Um die möglichen, auch substantiellen Schäden abzusichern, ist die Überprüfung bestehender Risikomanagementsysteme mehr als zweckrational. Große institutionelle Anleger nutzen zur Unterstützung ihrer Treuhandfunktion für die Verwaltung der ihnen anvertrauten Gelder bereits seit langem ein Risiko-Overlay. Dies dient als komplementäres, bestehende Risikomanagementsysteme ergänzendes und verlustbegrenzendes „Schutzschild“ jenseits der gesetzten maximalen

QUANT.CAPITAL MANAGEMENT

Verlustgrenzen. Ein Risiko-Overlay als verlustbegrenzende „Risiko-Versicherung“, deren Kosten je nach Umfang zwischen 0,04 und 0,1 Prozent der abgesicherten Vermögenssumme pro Jahr betragen. Kosten, die in einem sehr unterproportionalen Verhältnis zu den möglichen Verlustrisiken stehen, die sich in den kommenden Jahren an den Aktien- wie auch Rentenmärkten ergeben können.

Über Quant.Capital Management

Die Quant.Capital Management GmbH ist als unabhängiger, inhabergeführter Asset Manager ein Spezialist für Risikobewertung und Risikomanagement, die durch quantitative Modelle und mit eigenem Research gesteuert werden. Quant.Capital bietet institutionellen Investoren individuell konfigurierte Anlagekonzepte in Form von Spezialfonds oder diskretionären Mandaten. Zudem bietet Quant.Capital Management die Bewertung von Risiken in Portfolios institutioneller Kunden an bis hin zur Umsetzung und Überwachung einer Risiko-Overlay-Strategie. Besonderer Wert wird dabei auf Liquidität, Handelbarkeit, Bewertbarkeit und Risikokontrollmethoden gelegt. Quant.Capital Management ist Mitglied im Bundesverband Alternative Investment.

Für weitere Informationen: www.quantcapital.de.

Kontakt

Quant.Capital Management GmbH
Speditionstraße 17
D-40221 Düsseldorf
Telefon: +49 (0)211.635512-0
E-Mail: info@quantcapital.de

Pressekontakt

news and numbers GmbH
Bodo Scheffels
Telefon: +49 (0)40.8060.194-34
Mobil: +49 (0)178.4980733
E-Mail: bodo.scheffels@newskontor.de