

URL: <http://www.capital.de/finanzen/aktien/100026250.html?mode=print>



Gerd Kommer

Interview

## "Risiko ist nun mal keine eindimensionale Angelegenheit"

Der Bankberater und Autor Gerd Kommer sprach mit Capital über Risikomessung, langfristige Aktieninvestments und darüber, wie Anleger ihre Investments aufteilen sollten.

### **Herr Kommer, sinkt das Risiko von Aktien tatsächlich, je länger man die Papiere hält? Finanzberater und Wissenschaftler behaupten das immer wieder.**

Nein, so formuliert stimmt es nicht. Wer diese Aussage trifft, ohne zu sagen, dass dieses Thema nicht so einfach ist, berät Privatanleger falsch. Er nimmt in Kauf, dass sie zu riskant investieren.

### **Wo liegt das Problem?**

Es kommt darauf an, wie man das Risiko misst. Nach manchen Kriterien nimmt das Risiko ab, nach anderen nicht. Risiko ist halt nun mal keine eindimensionale, simple Angelegenheit, auch wenn manche Berater es so darstellen.

### **In welcher Hinsicht nimmt das Risiko tatsächlich ab?**

Die Ausschläge der Rendite werden geringer, je länger der betrachtete Zeitraum ist. Beispiel: Wenn eine große Anzahl von Leuten 10 000 Euro in verschiedenen Aktien anlegt und ein Jahr wartet, dann liegen die Endrenditen relativ weit auseinander. Die Aktien mancher Investoren steigen stark, die Papiere von anderen fallen. Nach 30 Jahren sieht das anders aus: Dann liegen die Endrenditen der meisten Anleger in einem vergleichsweise engen Band zusammen. Und zumeist rangieren sie weit im Plus.

### **Dann ist doch alles in bester Ordnung. Oder etwa nicht?**

Keineswegs. Denn im Zeitverlauf nimmt auch die absolute Zahl extremer Ausschläge nach oben und unten zu, einschließlich der Möglichkeit, fast alles oder alles zu verlieren. Das ist wie bei einem Drahtseil, auf dem ein Amateur balanciert. Wenn das Seil nur einen Meter lang ist, ist die Gefahr, herunterzufallen, noch relativ gering. Ist das Seil aber zehn Meter lang, steigt die Gefahr rapide an.

### **Aber noch mal: Wo ist das Problem? Wie Sie selbst gesagt haben, werden die allermeisten Anleger gute Renditen mit ihren Aktienengagements einfahren.**

Langfristige Aktieninvestments werden oft mit Blick auf die Altersvorsorge eingegangen. Und da irgendwann mit nichts oder sehr wenig dazustehen, ist fatal. Man will ja unbedingt vermeiden, im Alter seinen Lebensstandard drastisch absenken zu müssen – auch wenn diese Gefahr für die Mehrzahl reine Theorie bleibt. Natürlich kann es auch andersherum gehen und man gehört zu den wenigen Glückspilzen, die mit einem geringen Einsatz Millionäre geworden sind. Das ist die andere Seite dessen, was Experten als zunehmende Schwankungsbreite der möglichen Endwerte bezeichnen. Fakt ist: Das Ausmaß extremer Verluste nimmt mit der Länge des Anlagehorizontes zu, auch wenn die Wahrscheinlichkeit eines Verlustes abnimmt. Was das Gesamtergebnis ist, also der zu erwartende Verlust, kann man nicht pauschal sagen.

### **Das klingt alles recht wolkig. Gibt es Beweise für Ihre These?**

Zvi Bodie, Professor an der Boston University, belegt das folgendermaßen: Angenommen, man investiert in den Dax und will mindestens eine garantierte jährliche Verzinsung von drei Prozent erhalten, während man sich sehr langfristig etwa zehn Prozent pro Jahr erhofft. Um die drei Prozent sicherzustellen, kauft man einen Put, eine Verkaufsoption auf den Dax. Wenn der Dax abstürzt, kann man den Put zu einem Preis verkaufen, der trotzdem die angepeilte Mindestrendite liefert.

#### **Was kostet solch ein Put - vorausgesetzt, alle anderen Bedingungen bleiben gleich?**

Er kostet umso mehr, je länger er laufen soll. Das die Preise von Puts generell mit der Laufzeit steigen, ist keine graue Theorie, sondern ein hartes Faktum. Hintergrund ist, wie gesagt, dass die absolute Zahl extremer Ereignisse im Zeitablauf zunimmt. Der Garantiegeber, also der Put-Verkäufer, nimmt mit zunehmender Laufzeit dementsprechend ein steigendes Risiko auf sich, was er sich mit einem steigenden Preis bezahlen lässt. Klarer kann man eigentlich nicht mehr illustrieren, dass eine bestimmte, sehr relevante Form von Aktienrisiko im Zeitablauf wächst und eben nicht sinkt.

#### **Welche Konsequenzen ergeben sich für den Anleger?**

Anleger sollten ihre Investments so aufteilen, dass der Aktienanteil ihrer momentanen Risikotragfähigkeit entspricht, nicht ihrer künftigen. Wer also mit einem Minus von 50 Prozent nicht leben kann – und das kann am Aktienmarkt alle paar Jahre mal vorkommen –, sollte als auch in jungen Jahren nur einen niedrigen Aktienanteil fahren. Risikotragfähigkeit schließt übrigens nicht nur den finanziellen Aspekt ein, sondern auch den nervlichen. Wer schon bei kleinen Verlusten schlaflose Nächte hat, sollte einen Aktienanteil wählen, der für ihn komfortabel ist.

#### **Eine weitere Standardweisheit lautet, dass der Aktienanteil im Laufe des Lebens abnehmen soll. Denn wenn man mit einem hohen Aktienanteil kurz vor der Rente steht, könnte man bei einem Crash alles verlieren. Ist das ein guter Tipp?**

Im Prinzip ja, allerdings aus anderen Gründen als jene, die meistens genannt werden. Die konventionelle Begründung geht ja wiederum davon aus, dass man als junger Mensch einen hohen Aktienanteil haben sollte, weil das Risiko auf lange Sicht kleiner wird – alles wie soeben besprochen. Mein Argument, und das der meisten Wissenschaftler, lautet anders. Das Potenzial eines Menschen, in Zukunft Arbeitseinkommen zu erwirtschaften, wird oft als Human Capital bezeichnet. Dieses Human Capital kann man wie eine Anleihe betrachten – mit Auszahlungen, die im Zeitablauf langsam wachsen, und mit nicht allzu hohem Risiko. Diese Betrachtung ist legitim, weil das Arbeitseinkommen tatsächlich im Zeitverlauf relativ wenig schwankt.

#### **Aber was ist mit Zeiten der Arbeitslosigkeit?**

Die sind üblicherweise selten und kurz, außerdem fließt dann Arbeitslosenunterstützung. Zudem kann das Einkommen nie negativ werden. Das anleiheartige, relativ risikolose Human Capital ist in der Jugend besonders groß. Deshalb kann man in jungen Jahren einen hohen Anteil seines Geldes in Aktien stecken, um einen einigermaßen passenden Mix aus relativ risikolosen und risikoreichen Investments zu haben. Je älter man wird, desto geringer wird üblicherweise das Human Capital, während das Finanzvermögen parallel steigt. Deshalb ist es sinnvoll, das Finanzvermögen nach und nach in Anleihen umzuschichten, um den richtigen Risikomix beizubehalten.

#### **Jetzt sind wir enttäuscht. Das Ergebnis klingt altbekannt.**

Ja, aber noch mal: Die Begründung ist ganz anders. Die Finanzindustrie täte gut daran, das ihren Kunden nahezubringen. Leider will man dort über Risiken so wenig wie möglich sprechen, weil man lieber ganz schnell zum Produktverkauf übergehen will. Mit objektiver und fairer Finanzberatung hat dies allerdings nichts zu tun.

Gerd Kommer hat zahlreiche Investmentratgeber veröffentlicht, unter anderem „Souverän



investieren mit Indexfonds, Indexzertifikaten und ETFs". Sein jüngstes Buch trägt den Titel „Die Buy-and-hold-Bibel – was Anleger für langfristigen Erfolg wissen müssen“. Kommer ist im Firmenkunden-Geschäft einer deutschen Bankengruppe in London tätig. Er hat Politikwissenschaft, Volks- und Betriebswirtschaftslehre in Deutschland und den USA studiert.

*12.11.2009*

© 1999 - 2009 capital

→