BPM Berlin Portfolio Management

**Veröffentlicht als Gastbeitrag (6. Juni 2017) bei**

n-tv.de **und**

n-tv Telebörse.de

### S&P ist stabiler als Euro Stoxx

# Anleger blenden Extremrisiken aus

Ein Gastbeitrag von Paul Skiba

**Europäische Aktien gelten derzeit als top, US-Titel dagegen als überteuert. Anleger, die diesen Tipps folgen, könnten sich schmerzhaft täuschen. Denn sie lassen die Extremrisiken außen vor.**

Vor allem institutionelle Anleger favorisieren derzeit europäische Aktien. Gemessen an den gängigen Bewertungskennzahlen sind diese preiswerter als US-Titel. Außerdem lag das Wirtschaftswachstum Europas zuletzt über dem der USA. Schließlich ist der Konjunkturzyklus in Europa noch nicht so weit fortgeschritten wie in den Vereinigten Staaten. Das höhere Wirtschaftswachstum könnte sich somit noch einige Zeit fortsetzen.

Die aktuelle Vorliebe der Anleger für europäische Titel spiegelt sich auch in den Wechselkursen wider. Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar seit dem Jahresanfang um fast sieben Prozent aufgewertet. Vom lange erwarteten Gleichstand redet heute kaum noch jemand. Die Investoren verkaufen in US-Dollar notierte Aktien und kaufen Euro-Titel. Diese Umschichtungen im großen Stil könnten sich als fataler Fehler erweisen, denn sie berücksichtigen nicht das Risiko möglicher Extremverluste.

Das Risiko extremer Kurseinbrüche lässt sich durch die Kennzahl extremer Value-at-Risk (eVaR) messen. Ursprünglich stammt diese Risikomessung aus der Naturkatastrophen-Forschung. Dort wird versucht, anhand von Vorbeben große Erdbeben vorherzusagen. Diese Vorgehensweise lässt sich auf die Finanzmärkte übertragen. Vereinfacht gesagt wird untersucht, wie häufig und wie stark ein Einzelwert oder ein Aktienindex in einer bestimmten Periode, also zum Beispiel in einer Woche oder einem Monat, sich nicht in seiner normalen Schwankungsbreite von wenigen Prozent bewegt, sondern ausreißt.

**Tesla sicherer als VW**

Diese Betrachtungsweise liefert erstaunliche Ergebnisse – gerade in der laufenden Börsenphase. So lag der eVaR von Tesla im Mai konstant unter dem von VW. Zuletzt vergrößerte sich sogar der Abstand. Und das obwohl Tesla 2016 gerade einmal 84.000 Autos produziert hat. Die Volkswagen-Gruppe kam dagegen im vergangenen Jahr auf 10,4 Millionen Fahrzeuge. Doch der eVaR fokussiert keine fundamentalen Gefahren, sondern Kursrisiken. Die Kennzahl fragt nicht nach dem „Warum“, sie zeigt ausschließlich wie risikoreich ein Investment aus statistischer Sicht ist.

Ein ähnliches Ergebnis liefert der Vergleich der Wall Street mit den europäischen Aktienmärkten. Das Risiko nordamerikanischer Aktien entwickelte sich seit Jahresanfang seitwärts beziehungsweise ging seit dem Frühjahr sogar etwas zurück. Das Risiko extremer Kursverluste erhöhte sich dagegen an den europäischen Aktienmärkten seit März spürbar und liegt nun deutlich über dem von amerikanischen Werten.

**Auch mittel- und langfristig haben US-Titel die Nase vorn**

Eine auf dem eVaR basierende Investitionsstrategie, die Aktien verkauft, wenn das Extremrisiko kritisch ist, und investiert, wenn das Risiko sich auf einem niedrigen Niveau bewegt, wäre historisch betrachtet nur äußerst selten im Euro Stoxx investiert gewesen. Gemessen am Extremrisiko des S&P 500, der die 500 größten in den USA notierten Aktien umfasst, gab es rückblickend betrachtet dagegen nur wenige „De-Investitionsphansen“. Unter dem Strich ist der dortige Markt also stabiler und trotz

seiner aktuellen „Underperformance“ gegenüber kurz- und mittelfristigen Rückschlägen besser aufgestellt als die europäischen Aktienbörsen.

Welche Bedeutung diese Extremrisiken haben lässt sich an einem einfachen Beispiel verdeutlichen: Fällt eine Aktie um 50 Prozent, muss sie um 100 Prozent steigen, nur um ihr Ausgangsniveau wieder zu erreichen.

Bildlich gesprochen springen die Anleger derzeit mit europäischen Aktien auf den schneller fahrenden Zug. Wenn dieser jedoch auf eine Klippe zurast, könnte das die falsche Strategie sein. Genau das ist zu befürchten.

Paul Skiba arbeitet seit 2015 im Risikomanagement der „BPM – Berlin Portfolio Management“. Er studierte Volkswirtschaftslehre an den Universitäten Mannheim und Dublin sowie Finanzmathematik an der Cass Business School in London.

**Disclaimer**

*Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der BPM - Berlin Portfolio Management GmbH zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die BPM - Berlin Portfolio Management GmbH gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.* www.berlin-pm.com