

## Risikokennzahlen auf dem Prüfstand, Teil 2

**Risikoadjustierte Überrendite ist der heilige Gral, welchen Fondsmanagern und Investoren gleichermaßen suchen. Doch um was adjustiert man die Rendite und lassen sich unterschiedliche Investitionen anhand der Kennzahl tatsächlich adäquat vergleichen? Eine Betrachtung der allgegenwärtigen Sharpe Ratio und ihrer Artverwandten durch Risikoanalyst Paul Skiba.**

Die Sharpe Ratio gehört zur Grundausstattung einer gründlichen Investitions-Analyse und wird insbesondere beim Vergleichen von Investmentfonds herangezogen. Ist die Sharpe Ratio eines Fonds besser als die eines Mitbewerbers, so erwirtschaftet das Management scheinbar mehr Rendite bei gleichem Risiko oder die gleiche Rendite bei weniger Risiko.

Definiert ist die Kennzahl als Quotient aus Überrendite im Vergleich zu einer risikofreien Anlage und der Volatilität dieser Überrendite. Letztere haben wir [im Artikel zur Volatilität](#) als Standardabweichung der Renditen kennengelernt. Die nach William Sharpe benannte Ratio bringt Erträge und Risiko eines Wertpapiers zusammen und erlaubt eine hierarchische Ordnung von Anlagen nach ihrer sogenannten risikoadjustierten Rendite.

### Die Tücken des vermeintlichen Alleskönners

Die Sharpe Ratio ist dabei als historische Kennzahl nur so gut wie die einfließenden Daten. Messfehler, Ungenauigkeiten bei der Annualisierung sowie kurze Betrachtungszeiträume schmälern die Aussagekraft der Sharpe Ratio. Da in Form der Rendite und Volatilität gleich zwei geschätzte und tendenziell instabile Werte in die Berechnung der Zahl einfließen, ist sie besonders sensibel was die Schätzqualität angeht.

Aber auch eine (theoretisch) perfekt berechnete Sharpe Ratio birgt Tücken. Zur Veranschaulichung vergleichen wir exemplarisch zwei fiktive Wertpapiere A und B über 100 Tage und setzen den „risikofreien“ Zins auf null. An zehn Tagen weisen beide Papiere ein Ergebnis von minus 1,00 Prozent aus. An 60 der 100 Tage machen beide Papiere plus 1,00 Prozent und an den verbleibenden 30 Tagen entwickelt sich Papier A um plus 1,30 Prozent und Papier B um plus 5,00 Prozent:

In welches dieser Papiere würden Sie investieren? In 70 Prozent der Fälle entwickeln sich beide Anlagen gleich und in 30 Prozent der Zeit erhält man als Investor des Wertpapiers B 5,00 statt 1,30 Prozent Rendite.

**Informationen für Wealth Manager: [www.private-banking-magazin.de](http://www.private-banking-magazin.de)**

Aus der Branche • Personen • Märkte • Produkte • Recht & Steuern • Das Beste im Netz

© Edelmetall Verlagsgesellschaft mbH

Die Sharpe Ratio sagt uns aber, dass Wertpapier A die bessere risikoadjustierte Rendite bietet. Konstruktionsbedingt bestraft die Sharpe Ratio arbiträre Gewinne. Dieser Effekt wird häufig mit dem Begriff der „positiven Volatilität“ assoziiert.

### **Die bunte Welt der vielen Ratios**

Ohne ein „Arbitrage-adjustiertes“ Sharpe Ratio berechnen zu müssen, lässt sich diese Falltür auch unter Zuhilfenahme der Sortino Ratio umgehen. Der Zähler der Ratio bleibt hierbei unverändert, während man bei der Berechnung der Volatilität alle positiven Renditen durch eine Null ersetzt. Wir drehen also an der Stellschraube „Risiko“ und erhalten eine neue Zahl mit eigener Aussagekraft. Diese Herangehensweise haben die meisten gängigen Ratios gemeinsam.

Anstelle der Volatilität, lässt sich auch der maximale Drawdown über den Betrachtungszeitraum oder der Durchschnitt aller Drawdowns als Nenner einsetzen. Verwendet man diesen Preissturz vom letzten Höchststand als Risikoindikator, erhält man die sogenannte Sterling Ratio.

Möchte man die lineare Abhängigkeit der Anlage zu einer Benchmark als Risiko einfließen lassen, kann man die Rendite des Wertpapiers durch sein Beta zu einer Benchmark dividieren. Diese als Treynor Ratio bekannte Kennzahl wird häufig als „um das Marktrisiko bereinigte“ Rendite bezeichnet. Von dieser Interpretation sei an dieser Stelle abgeraten, da sowohl die Aussage als auch die genaue Bestimmung des Betas nicht immer eindeutig ist.

### **Vorzüge der Information Ratio**

Ohne die genaue Art der Abhängigkeiten von Wertpapier und Benchmark identifizieren zu müssen, können wir zur Evaluierung der risikoadjustierten aktiven Rendite die Information Ratio nutzen. Hierbei ersetzen wir den risikofreien Zins durch die Rendite der Benchmark. Wir berechnen dann weiterhin eine Sharpe Ratio der Überrenditen mit dem Unterschied, dass wir die Rendite relativ zur Benchmark und nicht zu einem theoretischen Zinsniveau betrachten.

Vergleicht man einen Investmentfonds mit seiner Benchmark, empfiehlt es sich die *Information Ratio* zu Rate zu ziehen, anstatt die Sharp Ratio beider Instrumente zu vergleichen. Natürlich muss die Benchmark auch sinnvoll gewählt werden, um die Managementleistung genau genug separieren zu können.

Die nachfolgende Tabelle fasst die genannten Kennzahlen zusammen. Für alle Varianten gilt: Rendite

geteilt durch Risiko. Ein negativer Wert hat hierbei keine Aussagekraft. Im Falle einer negativen Durchschnittsrendite würde die Ratio mit dem Risiko ansteigen, was das Konzept auf den Kopf stellt.

## **Fazit**

Rendite um Risiko zu adjustierten ist eine sinnvolle Herangehensweise an die Bewertung von Investitionen. Behalten Sie dabei stets im Auge, um welches Risiko sie eigentlich adjustieren und machen Sie sich mit Vor- und Nachteilen dieser Messweise vertraut.

Bei der Interpretation der eigentlichen Zahl eines Chance/Risiko-Verhältnisses gilt es Äpfel und Birnen nicht zu vermischen. Eine Sortino Ratio ist kein genaueres Sharpe Ratio. Jede Kennzahl erlaubt eine Sortierung von Fonds und Wertpapieren mit Bezug auf die jeweilige Methode, aber kann nicht mit dem Wert einer anderen Metrik verglichen werden. Einen guten Überblick bietet ein Ranking nach den jeweiligen Ansätzen.

*Wie sich Wertpapiere zueinander verhalten, bestimmt das Risiko eines Portfolios. Welchen Einblick die Korrelation in dieses Verhältnis bietet und wo die Schwächen dieser Messweise liegen, lesen Sie im nächsten Artikel.*

## **Über den Autor:**

Paul Skiba verantwortet beim Vermögensverwalter BPM – Berlin Portfolio Management die Bewertung von Portfoliorisiken und Absicherungsstrategien. Er studierte Volkswirtschaftslehre an der Universität Mannheim und am University College Dublin sowie Finanzmathematik an der Cass Business School in London.

Für Fragen und Anregungen steht Herr Skiba gerne zur Verfügung: [www.berlin-pm.com](http://www.berlin-pm.com)

Dieser Artikel erschien am **21.03.2016** unter folgendem Link:

<https://www.private-banking-magazin.de/risikokennzahlen-auf-dem-pruefstand-teil-2-sharpe-ratio--was-sie-aussagt-und-was-nicht-1458160499/>