

Herr Dr. Kühle, was ist eigentlich Volatilität?



Die Stiftung: Voilà ist das einzige Wort, das ich noch aus dem Französischunterricht in Erinnerung habe. Und Tilly war ein Schurke aus dem Dreißigjährigen Krieg. Was aber ist Volatilität?

Dr. Martin Kühle: In der Finanzwelt bedeutet Volatilität die Schwankungsbreite von Wertpapierkursen während eines bestimmten Zeitraums. Schwankung ist an sich nichts Schlechtes. Wo sich nichts bewegt, können Investoren auch nichts verdienen. Volatilität hat aber die Eigenschaft, immer dann extrem hochzuspringen, wenn die Märkte fallen. Genannt seien beispielhaft „Dotcom-Krise“, Finanzkrise und Schuldenkrise.

Die Stiftung: Welche Konsequenzen hat dies für Asset Allocation und Portfoliomanagement von Stiftungen?

Kühle: Ein Portfoliomanager muss die Risikobereitschaft seiner Anleger kennen. Stiftungen sind konservative Anleger, die eine hohe Schwankung der Vermögenswerte nicht gut vertragen können. Daher muss das Portfoliomanagement die Volatilität als eine wichtige Kennzahl prüfen, bevor investiert wird. Volatilität sollte also im Sinne der Stiftungen in Grenzen gehalten werden.

Die Stiftung: Seit einiger Zeit ist es auch möglich, in Volatilität zu investieren. Wie soll das funktionieren und ist das auch für Stiftungen geeignet?

Kühle: Volatilität wird mittlerweile in Indizes wie dem deutschen VDAX oder dem amerikanischen VIX gemessen. Damit gibt es auch Finanzinstrumente (etwa Derivate), mit denen man in Volatilität anlegen kann. Um langfristig in Volatilität investiert zu sein, müssen allerdings immer wieder neue Termin-Kontrakte gekauft werden, was eine regelmäßige Umschichtung in neue Kontrakte bedeutet. Das führt zu einer Belastung der Performance. Stiftungen sollten sich daher ihrer Risikotragfähigkeit bewusst sein, dann folgt eine gut diversifizierte, auf Kapitalerhalt ausgerichtete Allokation. Eine zusätzliche sehr vom Timing abhängige Absicherung über Volatilität benötigt man dann nicht mehr.

Die Stiftung: Was sage ich nun meinem Vorstand?

Kühle: Da komme ich auf Tilly und die Zeit des Dreißigjährigen Kriegs zurück. In Schillers

Drama „Wallensteins Tod“ findet sich die schöne Redewendung: „Ich kenne meine Pappenheimer.“ Damit meine ich, dass direkt in die Anlageklasse Volatilität nur investieren sollte, wer sie genau versteht und sich des Risikos bewusst ist. Die Anlageklasse ist, wie vorhin beschrieben, sicher nicht so leicht zu erfassen wie Aktien oder Anleihen. Zudem gilt: Risiko ist nicht per se negativ zu betrachten, denn jedes Risiko stellt auch eine Chance dar. Also ist Volatilität innerhalb einer Assetklasse nicht nur aus einem negativen Blickwinkel zu betrachten. Und von steigender Volatilität profitieren auch ganz herkömmliche Finanzinstrumente, zum Beispiel Wandelanleihen mit langlaufenden Wandelrechten.

Über den Autor:

Martin Kühle ist seit 2006 Senior Partner bei der auf Wandelanleihen spezialisierten Fisch Asset Management AG in Zürich. Der promovierte Volkswirt berät institutionelle Investoren und blickt auf 17 Jahre Erfahrung im Finanzsektor zurück.