

Aktienrisiko an der **Kandare**

Will man vernünftige Renditen erzielen, führt kein Weg an Aktien vorbei.
Doch Aktienfonds sind derzeit allenfalls mit Risikodämpfer verkäuflich.



Kein Kunde fällt einem um den Hals, wenn sein Fonds nur 30 Prozent verliert, wenn der Index um 40 Prozent nach unten rauscht. Dennoch: Low-Risk-Aktienstrategien können hier für eine etwas entspanntere Herangehensweise sorgen.

Das Interesse der Privatanleger an Aktien durchläuft bekanntlich einen Schweinezyklus. Erst nachdem Dividendenwerte jahrelang gestiegen sind, wächst die Nachfrage, um exakt kurz vor dem zyklischen Höhepunkt am höchsten zu sein. Im darauf folgenden jahrelangen Abstieg wird verkauft, und am Tiefpunkt erlischt das Interesse völlig. Aktuell ist trotz massiver Indexanstiege an führenden Börsen noch kein ernsthaftes Interesse feststellbar, legen die Aktienmärkte aber noch weiter zu, dann wird auch die Nachfrage von privater Seite früher oder später einsetzen. Vor allem dann, wenn die zuletzt so beliebten vermögensverwaltenden Fonds nicht länger von der Rentenhausse profitieren und ihre Manager beweisen müssen, dass sie auch in einem Umfeld steigender Zinsen Erträge liefern können. Aber selbst wenn das Interesse an Aktieninvestments zulegen sollte, ist mittelfristig kaum mit einer blinden Euphorie zu rechnen. Daher wird man als Berater hier Konzepte vorlegen müssen, die – im Rahmen des Möglichen – ein Höchstmaß an Sicherheit erwarten lassen. Etliche Investmentgesellschaften haben das verstanden

und bieten längst Aktienfonds an, bei denen versucht wird, ein asymmetrisches Risikoprofil – nach unten gedämpft, nach oben möglichst viel Partizipation – zu erzeugen.

Deep-Value-Strategie

Zu den auch aus wissenschaftlicher Sicht aussichtsreichsten Konzepten gehört die Gruppe der Value-Fonds. Ein typischer Vertreter dieser Spezies ist der Amundi International SICAV. Er wird nach der Deep-Value-Strategie gemanagt, was bedeutet, dass das Fondsmanagement Titel kauft, die an der Börse aktuell deutlich niedriger bewertet werden als der vom Fondsmanagement berechnete „faire“ Wert. Ist die Kalkulation richtig, sind die Aktien eigentlich zu billig, und damit ist ihr Risiko – zumindest in der Theorie – geringer als das von „teuren“ Aktien.

Amundi lässt diesen Fonds von seinem US-Partner First Eagle Investment Management verwalten. Dessen früherer Investmentchef Jean-Marie Eveillard – er zählt international zu den renommiertesten Value-Managern – arbeitet seit den 70er Jahren erfolgreich mit dieser Strategie und schaffte es sogar während

des Technologie-Crashes von 2000 bis 2003, positive Erträge zu erwirtschaften: Der heute 73-jährige Eveillard hatte keine Technologieaktien im Portfolio. Seine Strategie ist vom Konzept her ebenso einfach, wie es schwer ist, es in die Praxis umzusetzen. Man kaufe nur Unternehmen, die über eine gute Kundenbindung und in ihrem Bereich über die lokale Marktführerschaft verfügen. „Als Value-Haus kauft First Eagle einen Titel nur dann, wenn er aktuell vom Markt unterschätzt und daher mit einem Abschlag von mindestens 30 Prozent zu seinem inneren Wert gehandelt wird“, erklärt Hubert Dänner, Amundis Niederlassungsleiter in Deutschland. Als Beispiel nennt er HeidelbergCement: „Der Zementhersteller hat schon früh Konzessionen für Steinbrüche erlangt, die örtlich sehr nah an den Kunden, also an den Baustellen, liegen. Heutzutage ist es nicht mehr so einfach, eine Steinbruchkonzession zu erhalten. Die Firma hat also Preissetzungsmacht, fast wie in einer Monopol-situation.“ Gutes Geld hat der Fonds auch mit Shimano verdient. „Japan war jahrelang ein geprägelter Markt. Dabei ist auch der Fahrradkomponentenhersteller Shimano gefallen, der 90 Prozent seines Geschäfts außerhalb Japans erzielt“, erklärt Dänner. Was das Fondsmanagement als Value-Investor meidet, sind hohe Bewertungen, ein hoher Fremdfinanzierungsgrad, unverständliche Bilanzen, unsichere Geschäftsmodelle und aggressives Managementverhalten.

Diese Strategie konnte den Fonds in der Vergangenheit vor den großen Börsensdastern verschonen: Ende 1988, als der MSCI World zu 44,1 Prozent aus Japan-Titeln bestand, hielt das Global Value Portfolio davon null Prozent; Ende 1999, als der MSCI zu 32,5 Prozent aus Technologie-, Medien- und Telekom-Aktien bestand, lag der TMT-Anteil des Portfolios bei 4,8 Prozent; und Ende 2006, als der MSCI Finanztitel mit 26,4 Prozent stark übergewichtete, lag die Bankenquote im Portfolio bei 1,72 Prozent. Das Resultat dieser Abweichungen: eine ansehnliche durchschnittliche Performance seit Auflage des Fonds im August 1996 in Höhe von 10,65 Prozent (in US-Dollar) bei einer niedrigen Volatilität von 11,28 Prozent (MSCI World:

18,25 Prozent). Dänner bemerkt, dass solche Preisverläufe mit geringer Volatilität derzeit gut ankommen: „Momentan interessieren sich insbesondere unsere Kunden aus dem Private-Wealth-Bereich und dem Private Banking, aber auch Vermögensverwalter verstärkt für den Amundi International. Unsere langfristigen Vertriebspartner tun sich hingegen nach wie vor schwer, ihre privaten Kunden zu Aktienengagements zu bewegen.“

Sachwertaktien-Konzept

Etwas anders funktioniert der Ansatz, den Fondsmanagerin Nina Kordes vom Vermögensverwalter und Family Office Dr. Hellerich & Co verfolgt. Das Konzept des Fonds Hellerich WM Sachwertaktien entstand aufgrund der Erfahrungen aus der Finanzkrise, in der die Frage nach dem Erhalt von Vermögenswerten in Krisenzeiten im Vordergrund stand. „Mit dem Fonds nutze ich die Vorteile klassischer Sachwertanlagen, indem ich auf Sachwerte statt auf Papierwerte setze“, erklärt Kordes. Dabei greift sie nicht auf die klassischen Sachwertanlagen wie Immobilien, Edelmetalle und Unternehmensbeteiligungen zurück, sondern versucht mit Aktien so nah wie möglich am Sachwert-Gedanken zu bleiben – mit dem Vorteil, jederzeit liquide, flexibel und diversifiziert zu sein. „Ich suche aktiv nach Unternehmen, deren Produkte und Dienstleistungen gerade auch in Krisenzeiten



N. Kordes, Dr. Hellerich & Co: „Ich suche Unternehmen, deren Produkte auch in Krisenzeiten benötigt werden.“

benötigt werden.“ Daher bevorzugt sie Titel aus der Nahrungsmittel-, Gesundheits- und Telekommunikationsbranche sowie Versorger.

In der nächsten Selektionsstufe filtert Kordes Firmen anhand fundamentaler Kennzahlen heraus: Unternehmen, die etwa einen geringen Verschuldungsgrad aufweisen und wenige offene Forderungen haben – schließlich können Schuldner in einer Krise ausfallen. Der durchschnittliche Finanzverschuldungsgrad der vom Fonds gehaltenen Werte liegt

dementsprechend unter 20 Prozent. Firmen mit hohem Kassebestand mag sie ebenfalls nicht. „Die sind inflationsanfällig, und es widerspricht dem Sachwertgedanken.“ Daneben schätzt sie es, wenn ein Unternehmen nicht von einzelnen Kunden, Zulieferern oder Einzelprodukten abhängig ist. In ihrem Portfolio befinden sich beispielsweise Associated British Foods, einer der größten Nahrungsmittelhersteller Europas, Japans größtes Pharmaunternehmen Takeda und The North West Company, eine Lebensmittel- und Supermarktkette, deren Produktpalette zu 87 Prozent aus Dingen des täglichen Bedarfs besteht.

Bei der Portfoliostruktur achtet sie auf Risikofaktoren auf eine breite Streuung. „Die Regionen Amerika, Europa-Afrika und Asien-Pazifik möchte ich möglichst gleich gewichten, daneben verfolge ich eine breite Streuung auf Branchen- und Währungsebene.“ Es gibt auch Gewichtungsgrenzen pro Land – beispielsweise 30 Prozent für die USA, sodass sich Kordes zwangsläufig von einer kapitalgewichteten Benchmark wie dem MSCI World entfernen muss. Mit dieser Strategie gelang es ihr, auch das Börsenjahr 2011 mit einem Plus von 2,8 Prozent zu meistern, und im guten Börsenjahr 2012 und der ersten Hälfte von 2013 marschierte ihr Fonds wacker mit dem allgemeinen Börsentrend nach oben. Im Grunde entspricht das Konzept einer Low-Beta-Strategie, was auch die Zah-

Auswahl an Aktienfonds mit gedämpftem Risiko

Fonds	ISIN	Strategie	Auf-lage-jahr	Max. AA	TER	Perf. 2008	Perf. 2009	Perf. 2010	Perf. 2011	Perf. 2012	Perf. 2013 ^a	Perf. 4 J., kum. ^b	Vola 3 J. ^c
Aktien weltweit													
Amundi International SICAV	LU0068578508	Deep Value	1996	5,00 %	2,20 %	-19,65 %	17,20 %	21,50 %	0,91 %	8,76 %	5,46 %	54,78 %	8,97
Hellerich WM Sachwertaktien	LU0324420727	Sachwerte	2009	5,00 %	2,50 %	–	8,96 % *	17,67 %	2,79 %	3,26 %	13,44 %	50,04 %	9,12
Robeco Global Conserv. Equities	LU0705782398	Low Volatility	2011	5,00 %	1,27 %	–	–	–	–10,73 % **	–	7,67 %	–	–
MSCI World Equity						-37,24 %	26,72 %	20,14 %	-1,84 %	14,75 %	13,73 %	67,92 %	9,55
Aktien Europa/Euroland ***													
LBBW Aktien Minimum Varianz	DE000A0DNHX2	Minimum-Varianz	2006	0,00 %	0,74 %	-31,46 %	14,88 %	4,56 %	-4,35 %	16,12 %	10,57 %	37,91 %	10,57
LuxTopic – Aktien Europa	LU0165251116	Optionsstrategien	2003	5,00 %	2,23 %	-25,70 %	23,60 %	2,20 %	-7,20 %	15,90 %	1,80 %	27,99 %	14,62
UniExtra EuroStoxx 50	LU0186860234	Optionsstrategien	2004	4,00 %	1,83 %	-20,32 %	33,04 %	1,21 %	-7,32 %	15,04 %	3,37 %	24,68 %	16,62
Robeco Europ. Conserv. Equity	LU0339661307	Low Volatility	2007	5,00 %	1,20 %	–	–	11,44 % *	-3,24 %	14,22 %	10,04 %	49,83 %	9,25
VMP EuroBlue Systematic	LU0172086752	Minimum-Varianz	2003	5,25 %	2,80 %	-28,38 %	16,04 %	-2,32 %	-12,71 %	17,85 %	0,26 %	18,11 %	17,09
EuroStoxx 50						-42,30 %	25,50 %	-2,90 %	-14,10 %	17,60 %	8,00 %	20,03 %	17,44
Aktien Schwellenländer													
Robeco Em. Conserv. Equities	LU0582533245	Low Volatility	2011	5,00 %	1,50 %	–	–	–	5,06 % *	22,57 %	-2,62 %	–	–
MSCI Emerging Markets Index						-50,76 %	73,45 %	27,48 %	-15,44 %	16,80 %	-9,05 %	31,96 %	14,51

* Rumpffahr | ** Die Vola derjenigen Fonds, die erst nach 2008 aufgelegt wurden, sieht zwangsläufig besser aus | *** 2010 bis 2012 hat Gesamteuropa gegenüber Euroland outperformt, was die europaweit anliegenden Fonds für diese Zeit besser aussehen lässt, * bis 31. 7. 2013 | * 1. 8. 2009 – 31. 7. 2013 | * Stichtag 31. 7. 2013 | Quelle: Morningstar

len zeigen: Das Bull-Beta zum MSCI World in Euro beträgt 0,49 und das Bear-Beta 0,45. Dabei ist Beta ein Gradmesser dafür, wie stark eine Aktie im Vergleich zum Markt schwankt. Ein Wert unter eins deutet auf unterdurchschnittliche, ein Wert über eins auf überdurchschnittliche Schwankungen hin.

Optionsstrategien

Neben den Strategien, die aus der Betrachtung der einzelnen Unternehmen heraus die Anfälligkeit in Krisenzeiten reduzieren sollen, gibt es die Möglichkeit, vorhandene Aktienrisiken über Optionen abzusichern. Hier nimmt der Manager die Aktienselektion vor und sichert dann einen Teil der Risiken über eine Art Versicherung – den Kauf von Put-Optionen – ab. Die Kunst ist dabei, die richtige Versicherung in Form der Option zu kaufen, denn bei einem Aktienportfolio, das immer komplett abgesichert ist, käme lediglich die risikolose Rendite abzüglich Kosten heraus.

Robert Beer, der seit zehn Jahren den LuxTopic – Aktien Europa managt, hat eine solche Optionsstrategie entwickelt und erklärt: „Die Kunst ist, bei den Absicherungen jeweils richtige Laufzeit und Basispreis zu treffen und vor allen Dingen systematisch abzusichern – also auch dann, wenn das Bauchgefühl sagt, man müsste jetzt nicht absichern.“

Im ersten Schritt investiert er mithilfe eines technischen Selektionsmodells in bis zu 35 große europäische Unternehmen. „Diese haben starke Marken und eine stabile Marktposition. Oft verfügen sie sogar über eine weltweite Marktführerschaft“, erklärt Beer. Im zweiten Schritt nimmt Beer mithilfe seiner Optionsstrategie ein aktives Risikomanagement vor mit dem Ziel, negative Marktentwicklungen abzufedern. Die Absicherung erfolgt dabei durch den Kauf von Index-Put-Optionen, wodurch auch in fallenden Märkten



Hubert Danner, Amundi: „Es ist nach wie vor schwer, private Kunden zu Aktienengagements zu bewegen.“

Cash-Einnahmen generiert werden. Im Schnitt hat Beer zirka 25 Prozent des Portfolios abgesichert. „Unser Ziel ist, dass in steigenden Märkten die aktive Titelauswahl zur Performance beiträgt, in fallenden Zeiten die Put-Optionen den Drawdown dämpfen“, erklärt Beer sein Konzept und ergänzt: „Fällt durch Risikoreduzierung der Rückschlag im sinkenden Aktienmarkt geringer aus als bei der Benchmark, so startet das Investment in steigenden Aktienmärkten von einem höheren Niveau aus.“

Immerhin verlor LuxTopic – Aktien Europa mit dieser Strategie im Krisenjahr 2008 mit -25,7 Prozent deutlich weniger als der EuroStoxx 50 (-42,3 Prozent), ebenso im Jahr 2011. „Wichtig für den Erfolg ist, seine Strategie in allen Börsenphasen konsequent anzuwenden. Ein passendes Konzept, langfristiges Denken und Disziplin machen sich bezahlt. Man muss jedoch durchhalten können“, plädiert Beer für eine langfristige Sichtweise.

Low-Vola-/Low-Beta-Strategien

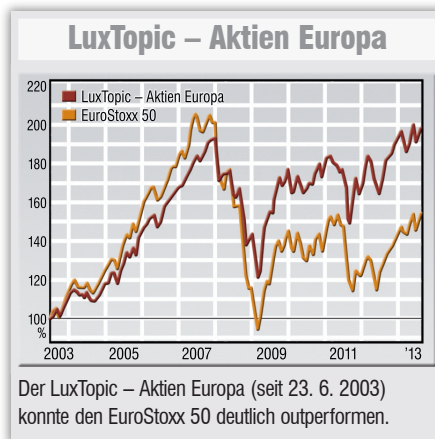
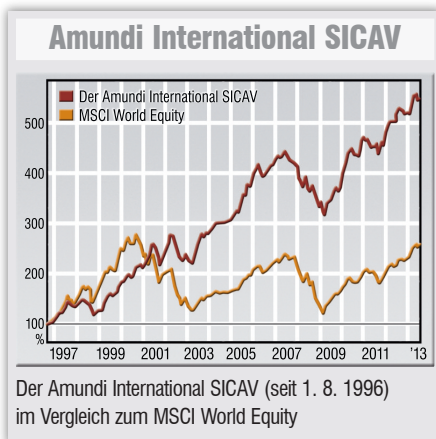
Andere Herangehensweisen, das Aktienrisiko zu dämpfen, basieren auf der Markowitz'schen Portfoliotheorie: Low-Vola- oder Low-Beta-Strategien. Hier wählt der Manager solche Aktien aus, die in der Vergangenheit entweder eine geringe Volatilität aufgewiesen haben oder ein niedriges Beta.

So untersuchten die beiden Spezialisten aus dem quantitativen Research-Team von Robeco, Pim van Vliet und David Blitz, 2007 die Abhängigkeit zwischen Volatilität und Aktien-ertrag. Während für den US-Markt die Low-Volatility-Anomalie bereits nachgewiesen war, konnten sie zeigen, dass es diese Anomalie auch in europäischen und globalen Portfolios gibt. Der Mehrertrag der zehn Prozent Aktien mit der geringsten Volatilität versus der zehn Prozent Aktien mit der höchsten Volatilität liegt nach ihrer Untersuchung zwischen fünf und 25 Prozent. „Das heißt konkret, dass niedrigeres Risiko nicht zwangsläufig zu einer Schmälerung der Rendite führt“, so van Vliet, „sondern im Gegenteil: Die Performance der Low-Volatility-Aktien übertrifft jene der High-Volatility-Aktien.“ Seit 2006 setzt Robeco diese Erkenntnisse im Rahmen seiner Conservative-Equity-Portfolios um, seit Februar 2011 auch für Emerging Markets.

Doch der einfache Blick in den Vola- oder Beta-Rückspiegel funktioniert nicht immer. So galten Versorger in der Vergangenheit als defensive Titel, nach der Nuklearkatastrophe von Fukushima im März 2011 und dem darauf folgenden deutschen Atomausstieg nicht mehr. Aber auch umgekehrt: Telekommunikationsaktien zählten Ende der 90er Jahre zu den volatilen Wachstumstiteln, wohingegen die Deutsche Telekom inzwischen eher als Dividententitel mit niedriger Volatilität gilt.

Minimum-Varianz-Portfolio (MVP)

Eine Weiterentwicklung der Low-Vola- oder Low-Beta-Strategien sind Minimum-Varianz-Modelle. Berndt Fernow ist Gruppenleiter Investment Strategy bei LBBW und steuert den Fonds LBBW Aktien Minimum Varianz. Er erklärt den Unterschied: „Auch unser Optimierungsalgorithmus schließt im Regelfall Titel mit ganz hoher Volatilität aus. Daher wird der Minimum-Varianz-Ansatz ähnliche Portfolios produzieren wie Low Vola oder Low Beta; hier gibt es eine deutliche Schnittmenge. Nur dass beim Minimum-Varianz-Ansatz zusätzlich noch die Kovarianz-Matrix ausgenutzt wird, was die Gefahr von



Klumpenrisiken reduziert – beispielsweise in der Nahrungsmittelbranche.“

Das Minimum-Varianz-Modell geht davon aus, dass sich das Risiko durch stete Diversifikation reduzieren lässt. Daher werden Aktien gesucht, die möglichst wenig miteinander korrelieren. Am einfachen Beispiel von zwei Aktien ist das Konzept leicht zu verstehen: Es gibt ein Mischungsverhältnis, bei dem man in der Vergangenheit die geringsten Wertschwankungen gesehen hätte. Der Manager eines Minimum-Varianz-Portfolios mischt nach demselben Prinzip eine größere Anzahl von Aktien so, dass das „effiziente Portfolio“ entsteht.

Fernow hat den Algorithmus für den LBBW Aktien Minimum Varianz, der in 120 liquide Aktien der Eurozone investiert, entwickelt und erklärt: „Ein Minimum-Varianz-Portfolio ist optimal diversifiziert. Außerdem liegt es immer auf der Effizienzkurve – ein Index hingegen nie. Eine besonders niedrige Korrelation zwischen zwei Titeln haben Sie immer dann, wenn Sie zwei sehr spezielle Nischen besetzen. Daher nehmen wir viele Unternehmen in unser Portfolio auf, die besondere Geschäftsmodelle haben.“ Beispielsweise hält er Aktien des Dialysespezialisten Fresenius, des Brillengläsermarktführers Essilor oder des Biotech-Zulieferers Qiagen.

Fernow erläutert auch, warum er Modelle bevorzugt, die am Risiko statt an der Performance von Aktien ansetzen: „Generell gilt, dass quantitative Modelle besser geeignet sind, Risiken zu minimieren, als systematisch die Performance zu optimieren. Es funktioniert nun mal nicht, einfach die besten Strategien der Vorjahre nachzubilden – so stabil sind die Zusammenhänge zwischen realwirtschaftlichen Daten und der Performance von Aktien nicht. Die Risikominimierung über Modelle funktioniert hingegen besser.“

Das Problem der Minimum-Varianz-Modelle besteht darin, dass sie auf statistischen Daten der Vergangenheit beruhen. Ihre Grundlage ist eine Kovarianz-Matrix, die Korrelationen und Volatilitäten von Aktien- oder Sektorenpaaren erfasst. An ihre Grenzen stoßen die Modelle, wenn Korrelationen und Volatilitäten instabil sind. Gerade in der Börsenbaisse 2008 musste man erkennen, dass sich die Korrelationen genau in solchen „Sonderphasen“ ändern. Fernow meint zu diesem Thema: „Natürlich können wir nur über die historische Kovarianz-Matrix optimieren. Aber auch wenn sich Korrelationen im Zeitverlauf mal



Robert Beer, LuxTopic – Aktien Europa: „In der Baisse sollen die Put-Optionen den Drawdown dämpfen.“

verschieben können, verhalten sie sich doch relativ stabil.“

Schwer erklärbar

Modellgetriebene Quant-Ansätze haben im Vertrieb unter Privatanlegern einen Nachteil: „Alles, was deutliche Verluste erzielen kann und nur umständlich mit finanztechnischen Begriffen zu beschreiben ist, ist für uns schwer vermittelbar“, meint Peter Ludewig, Vorstand der F&V Fondscenter AG in Berlin, und fährt fort: „Bei Beachtung aller gesetzlichen Bestimmungen hat man als Berater keine Zeit für lange Erklärungen. Mit WpHG, Beratungsprotokoll, KID, Ablage, Kontrolle der Abwicklung, Fehlerkorrekturen und so weiter dauert heute selbst eine Folgeberatung mit langjährigen Kunden zwei bis drei Stunden. Daher muss ich die Strategie eines Fonds sozusagen in drei Sätzen und ohne Fachbegriffe beschreiben können. Ich muss in kurzer Zeit erklären, warum der Kurs gestiegen oder gefallen ist.“ Da wird es schwierig mit Minimum-Varianz, Equal-Risk-Contribution-Portfolios und dergleichen. Dem stimmt Fernow zu: „Minimum-Varianz-Konzepte sind Privatkunden nicht leicht zu vermitteln, daher ist unser Fonds auch eher für Institutionelle konzipiert. Das Interesse an Aktien allgemein und an risikoreduzierenden Konzepten steigt jedoch. Wir beobachten, dass aktuell Anlegergeld in unseren Fonds fließt und kaum Rücknahmen stattfinden.“

In Bezug auf Privatanleger ist Ludewig noch skeptisch: „Es ist lange her, dass ein

Privatkunde bei uns einen reinen Aktienfonds erworben hat – sieht man von Sparplänen ab. Wir versuchen es immer wieder, aber Anleger lehnen Aktien zurzeit ab.“

Achtung, Vereinfachung!

Aus Vertriebsicht ist bei Aktienfonds, die mit kontrolliertem Risiko werben, vor allem zu beachten, dass auch hier keine falschen Erwartungshaltungen erzeugt werden. Ein negativer Nebeneffekt der Globalisierung ist der zunehmende Gleichlauf der Aktienmärkte. Wenn es wirklich abwärts geht, entkommt man den Verlusten weder durch geografische noch durch sektorale Diversifikation vollständig. Die beschriebenen Ansätze versuchen ihr Möglichstes, Rückschläge zu minimieren, eine Garantie für stets steigende Kurse kann es aber auch hier nicht geben.

Mindestens ebenso wichtig ist der Hinweis darauf, dass eine risikominimierende Strategie nicht gleichzeitig ertragsmaximierend sein kann. Die Sicherheit kauft man langfristig immer um den Preis gedämpfter Gewinne, wenn die Börsen richtig hochschnellen. Obwohl das längst bekannt ist und nichts an der langfristigen Überlegenheit volatilitätskontrollierter Ansätze ändert, müssen doch fast alle Anbieter alle paar Jahr zusehen, wie ihnen die Kunden davonlaufen, weil wieder irgendein Markt „abhebt“ und plötzlich alle dabei sein wollen. Ende der 90er Jahre verlor der Amundi International SICAV auch Mittel von Anlegern, die mit der relativen Performance unzufrieden waren. „Aber die etwas geringere Performance in der Boomphase des Neuen Marktes war letztlich die Grundlage für die Outperformance nach dem Platzen der Dotcom-Blase“, erklärt Dänner. „Natürlich kann man in einer Hausse nicht ewig argumentieren, dass ein eher defensiv gemanagter Aktienfonds hinterherhinkt, weil er ja auch bei einem Börsenrückgang nicht voll mit nach unten läuft“, stellt Consultant Markus Hill aus Frankfurt fest, „die Gretchenfrage lautet daher: Schafft es der Fondsmanager in der Hausse, die Kunden zu binden? Wenn nicht, steigen sie tendenziell am Ende der Hausse in einen aggressiveren Fonds um und rauschen dann in der nächsten Baisse mit in die Tiefe.“

Es zählt daher zu den wichtigsten Berateraufgaben, wenigstens die eigenen Kunden aus diesem ewigen Schweinezyklus herauszuhalten und vor der eigenen Unvernunft zu schützen, und es steht schon heute fest: Leicht wird es auch beim nächsten Mal nicht. FP