

Krisenforschung für das Risikomanagement

Author : Redaktion

Wer sich mit den Krisen von morgen beschäftigt, sollte die Prognostik von früher betrachten. Das schafft Denkweite und Gelassenheit. Zwischen 1970 und 2018 wurden 236 Währungskrisen, 75 Staatsschuldenkrisen und 151 Bankkrisen auf internationaler Ebene gezählt. Die meisten Finanzkrisen, in deren Verlauf feste Wechselkurse zusammenbrachen und massive Kapitalabflüsse stattfanden, breiteten sich in diesem Zeitraum in den Schwellenländern aus. Aber auch in den entwickelten Industrieländern gab es bereits vor 2008 Krisen mit erheblichen Folgen, so etwa in den 1990er-Jahren in Schweden, Norwegen und Japan.

Im Krisenmodus

Finanzkrisen sind somit keine seltenen Phänomene. Seit der Erfindung des Geldes und der Finanzmärkte hat es Krisen gegeben, die zu schmerzhaften Verlusten führten. Dennoch folgen die meisten Anleger einem Buy-and-Hold-Ansatz, der das Portfoliorisiko nicht reduziert, wenn Krisen auftreten. Dies war in den letzten Jahren auch sinnvoll, da die Kurse kurz und relativ mild korrigierten und langfristig stiegen. In den zurückliegenden 100 Jahren gab es fast in jedem Land mindestens einen Bärenmarkt, in dem die Kurse um mehr als 80% nachgaben – z.B. 2012: griechischer Aktienmarkt -93% und Anleihenmarkt -85%. In Deutschland fiel der Aktienmarkt zwischen 1918 und 1922 über 97%. Die Währungsreform 1948 minderte das Vermögen nochmals um 80%, und die Berlinkrise zwischen 1960 und 1962 halbierte das Portfolio. Warum der Buy-and-Hold-Ansatz nicht funktioniert, sieht man am besten an Schwellenländern. Seit Jahrzehnten liefern lateinamerikanische Märkte schwache Renditen. Im Falle Perus, dessen Aktienmarkt im 20. Jahrhundert gleich zwei Mal um real 99% fiel, stand am Ende eine vollständige Konfiszierung an. Auch die Investitionen in Argentinien, Sri Lanka und Venezuela wären besser nicht gekauft und stoisch gehalten worden.

Ansteckungseffekte

Typisch für Finanzkrisen sind Ansteckungseffekte. Nicht selten dehnt sich eine Krise regional aus – so z.B. in Lateinamerika in den 1970er- und 1980er-Jahren oder bei der Asienkrise 1997/98. Nachdem Thailand in eine Krise kam und den Wechselkurs der Währung freigeben musste, zogen internationale Investoren ihr Kapital aus Thailand ab. Nach und nach wurden die anderen asiatischen Länder von der Panik erfasst. 1998 griff die Krise auf Russland über, weitere Staaten erklärten ihre Zahlungsunfähigkeit.

Die Erfahrungen aus den vergangenen Jahrzehnten haben gezeigt, dass es nicht sinnvoll ist, dauerhaft mit einer Buy-and-Hold-Strategie in Aktien oder Anleihen investiert zu sein. Es ist fatal, eine feste Mischung von Anlageklassen zu wählen, wenn die Kurse einbrechen. Die Vorhersage spezifischer Ereignisse wie z.B. des Konkurses der Lehman-Bank oder der Anschläge am 11. September 2001 ist im Vorfeld unmöglich. Wir beurteilen deshalb die Stabilität der Kapitalmärkte daran, wie negative Informationen interpretiert werden. Grundsätzlich gilt, dass negative Nachrichten in einem wirtschaftlichen Aufschwung weniger kritisch gesehen werden als in einer Rezession bzw. Phase sinkender Kurse. Buy and Hold ist bei wirtschaftlicher und politischer Stabilität sinnvoll, versagt aber in Krisen.

Jens Kummer ist seit August 2018 SeniorPortfoliomanager bei der StarCapital AG. Zuvor war er über fünf Jahre Managing Partner bei MARS Asset Management und elf Jahre im Hause der SEB Investment GmbH als Leiter Multi Asset und Produktmanagement tätig. Er leitete zudem den Bereich systemische Aktienprodukte bei der cominvest Asset Management GmbH und startete seine Karriere als Consultant bei KMPG.