



## Risikokontrolle mit Methode

### Wie Extremsportler und Anlageexperten Gefahren beherrschbar machen

Bei der Bewertung von Risiken kommen verschiedene Werkzeuge zum Einsatz – von der systematischen Analyse messbarer Informationen bis zu theoretischen Modellen aus wissenschaftlichen Disziplinen. Bei der Vermögensanlage liegt das Geheimnis in der Kombination.

Wenn Apnoe-Taucher den Rausch der Tiefe ohne Sauerstoffgerät suchen, kommt es entscheidend auf die Vorbereitung an. William Trubridge, der aktuelle Rekordhalter im Tiefschwimmen ohne Sauerstoffgerät und Flossen, setzt vor jedem Tauchgang auf eine intensive Konzentrationsphase. Nur wenn alles stimmt, sind Tiefen jenseits von 100 Metern und Atempausen von acht Minuten und mehr möglich. Erst im vergangenen Sommer verbesserte der Neuseeländer seinen eigenen Rekord auf 124 Meter. Neben mentaler Stärke benötigen Apnoe-Taucher auch entsprechende körperliche Voraussetzungen. Außer der Fähigkeit, die Luft dank spezieller Atemtechniken möglichst lange anhalten zu können, sind unter Wasser auch Kniffe nötig, um dem enormen Wasserdruck Stand zu halten – in der Tiefe steigt der Druck je zehn Meter um ein Bar. Dies führt zu Schmerzen in Trommelfell, Stirnhöhle und Lungen. Bereits ab dreißig Metern schrumpfen die Atemorgane auf ein Viertel ihrer ursprünglichen Größe. Mit jedem weiteren Meter nach unten steigen für Freitaucher die Risiken: Der Atemreflex wird stärker



und der steigende Kohlenstoffdioxid-Gehalt im Blut erhöht die Gefahr einer plötzlichen Ohnmacht. Außerdem droht der so genannte Tiefenrausch: Der große Wasserdruck beeinflusst neurologische Vorgänge im Körper und kann dazu führen, dass Taucher sich selbst überschätzen und Warnsignale ihres Körpers nicht mehr wahrnehmen. Kommt es in Tiefen von mehr als 100 Metern zur Ohnmacht, besteht unmittelbare Lebensgefahr. Doch trotz der offensichtlichen Risiken sind Unfälle beim Apnoe-Tauchen selten. Woran liegt das?

### Emotionen beeinflussen Risikowahrnehmung

Für Prof. Dr. Ortwin Renn, Soziologe und Volkswirt, der am Institute for Advanced Sustainability Studies in Potsdam systemische Risiken untersucht, sind Menschen wie William Trubridge keine Hasardeure: „Risiko lässt sich quantifizieren. Die wichtigsten Faktoren sind Wahrscheinlichkeit und Ausmaß“, so Renn. Damit ist gemeint, mit welcher Wahrscheinlichkeit ein Ereignis eintritt und wie konkret die Folgen sein werden. „Die Frage ist, welchen Faktor wir stärker gewichten. Die eigene Expertise kann beide Faktoren maßgeblich beeinflussen“, erklärt Renn. Dennoch sieht der Forscher beim Umgang mit Risiken auch Fallstricke. Menschen neigten dazu, bestimmte Risiken trotz einer ähnlichen Wahrscheinlichkeit unterschiedlich zu gewichten. Das habe emotionale Gründe: „Die Gefahr, Opfer eines Terroranschlags zu werden, ist gemittelt auf Sicht von zehn Jahren geringer, als vom Blitz getroffen zu werden. Während Ersteres Menschen jedoch stark aufwühlt, verbuchen wir das zweite

---

## „Risiko lässt sich quantifizieren.“

PROF. DR. ORTWIN RENN

---

Risiko eher in der Kategorie ‚Pech gehabt‘. Aus diesem Grund wiegt die Sorge vor einem Terroranschlag stärker“, weiß der Professor.

### Risiken nicht ausblenden

Zwar lassen sich solche Emotionen nicht gänzlich unterdrücken, doch hilft objektive Information dabei, Risiken realistisch zu bewerten. Renn nennt Flugangst als Beispiel: Obwohl viele Menschen unter Flugangst leiden, zeigten Untersuchungen, dass die wenigsten Betroffenen auf Flüge verzichteten. Die Angst vorm Fliegen wird kontrolliert. „Sobald Informationen vollständig und in sich schlüssig sind, tragen sie dazu bei, Emotionen zu steuern und Risiken realistisch einzuschätzen“, betont Renn. Ähnlich gehen auch Extremsportler vor, die ihren Rekordversuchen oft monatelange Planungsphasen voranstellen und in akribischer Kleinarbeit Risikofaktoren minimieren. Im Bereich der professionellen Kapitalanlage haben Simulationen während der vergangenen Jahre an Bedeutung gewonnen. Matthias Schillai, Leiter Asset Servicing Kunden- und Mandatsbetreuung bei der Deka, hält die Betrachtung des Risikos anhand realistischer Marktsituationen für eine große Hilfe für Investoren: „Unsere Kunden können in einem interaktiven Tool mit wenigen Klicks simulieren, wie sich das Portfolio als Ganzes in bestimmten Marktphasen verhalten wird. Dabei können sowohl neue Szenarien als auch historische Marktphasen, wie beispielsweise die Finanzkrise, abgebildet werden“, erklärt Schillai.

### Value-at-Risk nicht überbewerten

Dennoch sind Informationen kein Allheilmittel im Umgang mit Risiken. Insbesondere komplexe Situationen können selbst mit umfassenden Informationen nicht treffend beschrieben werden. „Die Erfahrungen der Finanzkrise haben gezeigt, dass Risikomodelle an ihre Grenzen stoßen. Zwar funktioniert Value-at-Risk gut, jedoch war der Ansatz 2007 nicht ausreichend, um der komplexen Realität gerecht zu werden“, konstatiert Renn. „Die Berechnungen innerhalb statistischer Modelle werden in dem Maße ungenau, wie auch die Schätzwerte ungenau sind, mit denen man das jeweilige Modell füttert“, so der Professor weiter. „Dennoch sehen wir am Ende eindeutige Ergebnisse inklusive Nachkommastellen. Dies kann zu einer Sicherheitsillusion führen.“ Um dieser Illusion zu begegnen, rät Renn dazu, statistische Modelle und Risikoeinschätzungen innerhalb der Finanzwissenschaft mit einer Art Anwendungsleitfaden zu versehen, um zu vermitteln, dass es immer Restrisiken gibt. Dies könne dabei helfen, die Informationen richtig zu interpretieren. Auch Matthias Schillai erkennt die Grenzen von Value-at-Risk-Modellen und plädiert dafür, deren Aussagekraft nicht überzubewerten. „Value-at-Risk ist zu Recht noch immer ein wichtiges Werkzeug bei der Beurteilung von Risiken. Dennoch ist uns wichtig, den gesunden Menschenverstand nicht außen vor zu lassen. Statistische Mo-



delle bleiben ein bedeutender Teil der Risikoanalyse, sollten aber in eine umfassende Dienstleistung eingebettet werden“, empfiehlt Schillai.

Während Risiken beim Extremsport oder auch im Alltag jedoch häufig isoliert zu begreifen sind, bedingen sich komplexe Systeme wie der Finanzmarkt wechselseitig. „Wenn am Markt eine Investitionsblase platzt, wirkt jede De-Investitions-Entscheidung auf das

### Methoden der Risikokontrolle

Verschiedene Blickwinkel kombinieren

#### RISIKOFAKTOREN ANALYSIEREN

- Teilrisiken systematisch erfassen
- Risiken gewichten

#### RISIKEN QUANTIFIZIEREN

- Risiko- und Performancemessung
- Korrelationen analysieren
- individuelle Risikoreports

#### EMOTIONALE BEWERTUNGEN VERMEIDEN

- Ausschluss von Treibern wie
  - irrationalen Ängsten
  - Sicherheitsillusionen
  - Selbstüberschätzung

#### UNSCHÄRFEN VON MODELLEN AUFZEIGEN

- Schätzwerte ausweisen
- Annahmen kennzeichnen
- Geltungsrahmen definieren

#### VERSCHIEDENE SZENARIEN SIMULIEREN

- Berücksichtigung von
  - Stresstests
  - externen Perspektiven
  - Restrisiken

gesamte System zurück. Das ist dann wie bei Ansteckungskrankheiten. In der Epidemiologie geht man beispielsweise davon aus, dass auf jede Ansteckung drei Neuansteckungen folgen. Eine solche Entwicklung macht auch eine andere Bewertung von Risiken notwendig“, betont Renn und fordert in der Finanzwirtschaft einen stärkeren Fokus auf Gesamtrisiken. Um dies zu erreichen, müssen einzelne Entscheider bewusst neue Perspektiven einnehmen. Externe Expertise kann dabei helfen, Risiken unter neuen Aspekten zu begreifen. In einem Masterfonds der Deka funktioniert das Risikomanagement auf mehreren Ebenen: Neben der Risikobetrachtung auf Ebene der einzelnen Segmente kann ein Overlay-Manager dafür sorgen, dass das Risikobudget des gesamten Masterfonds eingehalten wird. „Unsere Spezialisten gehen dabei maßvoll vor und legen großen Wert darauf, unerwünschte Tendenzen rechtzeitig zu erkennen, um bereits frühzeitig angemessen gegensteuern zu können“ erklärt Schillai. Als weiteren Bestandteil einer umfassenden Risikobetrachtung sehen viele Investoren auch die Implementierung von Nachhaltigkeitskriterien.

### Psychologische Fallstricke für Profis

Auch Regulierung kann dazu beitragen, Risiken zu begrenzen. Während Matthias Schillai betont, dass Regulierungsvorschriften eine Datenstruktur geschaffen hätten, die sich heute effektiv nutzen lasse, denkt der Professor in erster Linie an Einschränkungen beim Hochfrequenzhandel oder zeitweise Handelsaussetzungen während Crash-Phasen. „So könnten Marktteilnehmer ihre Entscheidungen über längere Zeit abwägen und wären weniger stark vom allgemeinen Verkaufsdruck an den Märkten getrieben“, findet der Risikoforscher. Dennoch gehe es bei der Betrachtung von Risiken auch um die individuelle Ebene. Obwohl die Expertise rund um mathematische Modelle innerhalb der Finanzwirtschaft sehr groß sei, hat Renn Schwachstellen beim Einzelnen identifiziert: „Wir neigen dazu, Risiken in Erwartung großer Chancen herunterzuspielen und den Nutzen angesichts großer Risiken kleinzureden. Dies ist ein typischer Denkfehler, den jeder Mensch in sich trägt und der innerhalb von Organisationen auch zu kollektiven Fehlentscheidungen führen kann.“

Obwohl dieser Mechanismus vielen Entscheidern in Banken und Anlagehäusern bekannt sei, berge gerade deren Expertise ein zusätzliches Risiko: „Vor allem Profis sind überzeugt davon, Dinge steuern zu können und alles im Griff zu haben. Das macht anfällig für Denkfehler“, weiß Renn und nennt dies den „Over-Confidence-Effekt“. Matthias Schillai hält dieses Phänomen für kontrollierbar: „Da wir einen klaren Auftrag unserer Kunden haben, agieren wir innerhalb eines festgelegten Rahmens. Hinzu kommt, dass die Aufgabe eines Fondsmanagers nicht ist, Risiken zu vermeiden, sondern genau diejenigen Risiken einzugehen, deren Risikoprämien er im Auftrag des Kunden vereinnahmen soll“, so der Leiter Asset Servicing. Schillai betont, dass es darum gehe, Risiken in Abwägung zur jeweiligen Entscheidungsqualität einzugehen: „Liegt der Fondsmanager mit einzelnen Anlageentscheidungen zu 90 Prozent richtig, kann diesen auch ein größeres Risikobudget eingeräumt werden.“ Dies mache jedoch einen hohen Grad an Reflexion notwendig, um Fehlentscheidungen rechtzeitig korrigieren zu können. Das Team der Deka setzt daher auf stark standardisierte Prozesse. „So können wir unser Handeln als Fondsadministrator und Fondsmanager kontinuierlich überwachen und behalten neben dem Risiko auch unsere Renditeziele im Blick“, so Schillai. ■