



Der Standpunkt: Volatilität

Ein periodischer Newsletter der rFactory AG zu Themen des Asset-Managements

Volatilität als Risikomass

Die Volatilität dient als Risikomass und ist definiert als die Standardabweichung der Veränderungen (hier die wöchentlichen Veränderungen der Renditen). Es ist also ein Mass für die Schwankungen der Renditen. Je tiefer die historische Volatilität ist, desto kleiner die historischen Schwankungen der Renditen.

Aus historisch beobachteten Werten einen Schluss auf zukünftige Werte zu machen, ist je nach Art der zugrundeliegenden Werte problematisch. Aufgrund einer hohen Rendite einer Anlage im Vorjahr auf eine wiederum hohe Rendite im laufenden Jahr zu schliessen, ist sehr gefährlich. In vielen Fällen sind die Outperformer des Vorjahres nicht mehr die besten Performer im laufenden Jahr.

Anders verhält es sich bei den historischen Volatilitäten. Die Volatilität widerspiegelt das Risiko einer Anlage, und dieses schwankt viel weniger als der Preis der Anlage. Ist ein Portfolio diversifiziert, so schwankt es per Definition weniger als der gewichtete Durchschnitt seiner Komponenten. Ist ein Portfolio nicht zu 100% investiert, so schwankt es weniger als ein 100% investiertes Portfolio. Wird der Anlagestil nicht massgeblich verändert, so sollte sich die historische Volatilität auch in der Zukunft beobachten lassen, d.h. die zukünftige Volatilität sollte sich in derselben Grössenordnung bewegen.

Aufgrund der angenommenen Volatilität einer Anlage kann die Eintretenswahrscheinlichkeit bestimmter Ereignisse geschätzt werden. Für unser Beispiel nehmen wir 3 Volatilitäten, nämlich diejenigen des Solidus R3 Fund, des SPI (Swiss Performance Index) und der Aktie der Credit Suisse (CSGN). Die Werte sind gerundet und geben die Grössenordnung an. Eine höhere Genauigkeit macht auch keinen Sinn, da alles auf einem statistischen Modell beruht (Normalverteilung der Renditen).

	Volatilität am 23.5.14	Risiko, dass Verlust höher als 5%	Risiko, dass Verlust höher als 10%	Risiko, dass Verlust höher als 25%
Solidus R3 Fund	3.6%	<10%	<1%	Nahe Null
SPI	12.3%	<25%	<20%	<5%
CSGN	21%	<35%	<30%	<15%

Impact der Volatilität auf die Performance

Das Beispiel unten veranschaulicht den Einfluss der Volatilität auf die Rendite. Kumuliert über 5 Jahre ergeben alle Verteilungen eine Rendite von 25%. Die Rendite auf das Investment über die gesamten 5 Jahre ist jedoch dort am höchsten, wo die Volatilität am kleinsten ist. Es ist also entscheidend, keine grossen negativen Schwankungen zu generieren, welche dann durch das Eingehen von grossen Risiken zuerst wieder wettgemacht werden müssen.

	Verteilung 1	Verteilung 2	Verteilung 3	Verteilung R3	Optimale Verteilung
Jahr 1	60%	30%	10%	8%	5%
Jahr 2	-40%	-40%	-6%	-1%	5%
Jahr 3	-30%	0%	-7%	5%	5%
Jahr 4	25%	25%	19%	10%	5%
Jahr 5	10%	10%	9%	3%	5%
Kumuliert	25%	25%	25%	25%	25%
Rendite 5 J.	-7.26%	7.25%	24.73%	27.19%	27.62%

Obiges Beispiel zeigt, dass langfristig eine geringere Volatilität nicht nur ein geringeres Risiko bedeutet, sondern bei gleicher kumulierter Rendite eben zu höheren Erträgen führt. Umgekehrt kann man sagen, dass bei grösserer Volatilität eine umso grössere durchschnittliche Jahresrendite erzielt werden muss, um das gleiche Endergebnis zu erzielen.

Es ist also nicht nur entscheidend, wie hoch eine Rendite ist. Ebenso entscheidend ist, mit welchem Risiko sie erzielt wird.

Volatilität als Entscheidungsgrundlage (Sharpe-Ratio)

Die Sharpe-Ratio ist nichts anderes als die Rendite (Überrendite gegenüber dem risikofreien Zinssatz) geteilt durch die Volatilität. Je höher die Sharpe-Ratio, desto besser ist die Anlage unter Berücksichtigung von **Risk und Reward**. Wenn ein Anleger eine passende Anlage sucht, so sollte er sich nicht nur über die zu erwartende Rendite, sondern auch über das zu erwartende Risiko im Klaren sein. Die Sharpe-Ratio kann hier ein Anhaltspunkt sein.

Die aktualisierte Volatilität des Solidus R3 Fund und des SPI Indexes wird jeweils auf www.rfactory.ch publiziert.