

# / einblicke /

AKTUELLE FINANZTHEMEN FÜR UNSERE KUNDEN

VERMÖGENSVERWALTUNG

## / professionelles risikomanagement für private anleger /

Risiko ist ein integraler Bestandteil unserer Existenz: Jeder Mensch geht täglich bewusst oder unbewusst unzählige Risiken ein – private oder unternehmerische, gesundheitliche oder finanzielle. Dabei versuchen alle, drohende Schäden möglichst gering zu halten. Aber ganz ohne Risiko geht es auch nicht. Denn je rigoroser alle Eventualitäten abgesichert werden, desto größer wird eine andere Gefahr: günstige Gelegenheiten ungenutzt verstreichen zu lassen. Denn Risiken und Chancen liegen nah beieinander.

Dies gilt auch für die Verwaltung von Vermögen. Zwar gibt es Geldanlagen mit äußerst geringem Risiko, wie zum Beispiel Schweizer Staatsanleihen. Doch risikolos sind diese Anlagen nicht, im Gegenteil: Dominieren sie ein Portfolio, riskieren die Anleger aufgrund der niedrigen Verzinsung eine unterdurchschnittliche Performance, die nach Abzug von Inflation und Steuer sogar Vermögensverluste darstellen kann. Wenig Risiko bedeutet hier auch wenig Chancen auf reale Gewinne.

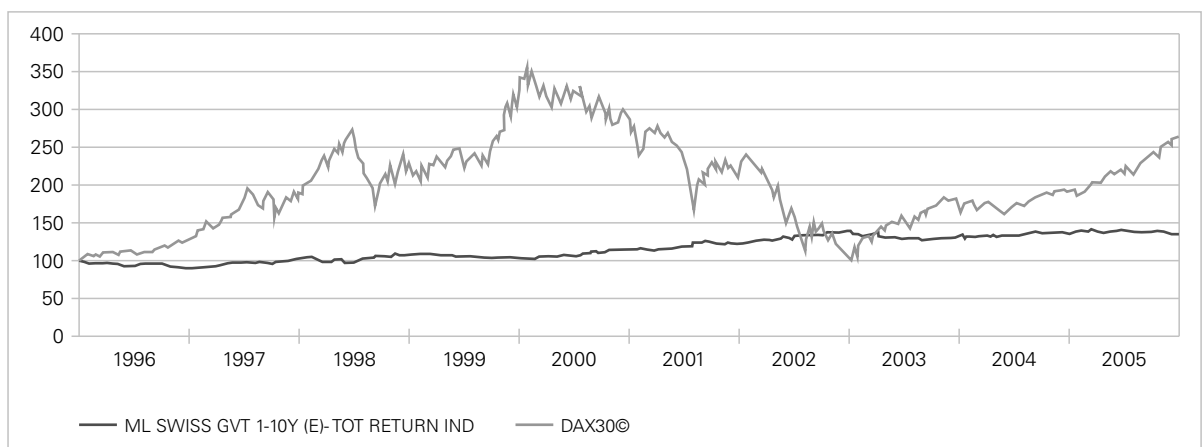
Auf der anderen Seite stehen Geldanlagen mit höheren Ertragschancen, verbunden mit größeren Risiken. So

zum Beispiel Aktien: Sie bieten die Möglichkeit weit überdurchschnittlicher Renditen, die allerdings stark schwanken und dem Anleger Verluste bescheren können. Insbesondere große Vermögen sollten deshalb gründlich analysiert, die Risiken und Renditemöglichkeiten transparent gemacht und entsprechend den individuellen Risikopräferenzen des Anlegers gestaltet werden.

**„Die Ablehnung eines Risikos ist für ein Unternehmen das größte Risiko.“**

Reinhard Mohn (\*1921), Unternehmer und Stifter

WERTENTWICKLUNG SCHWEIZER STAATSANLEIHEN UND DAX30© 1996–2005 (INDEXIERT)



Quelle: Thomson Financial Datastream

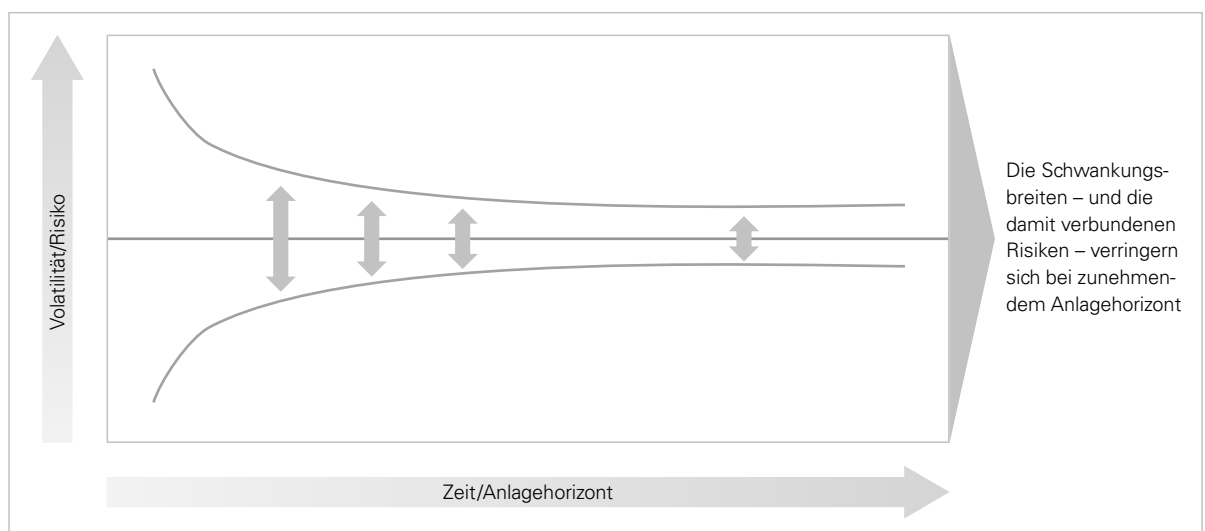
**RISIKOMANAGEMENT STATT RISIKOVERMEIDUNG**

Professionelles Risikomanagement gehört bei Institutionen und Unternehmen längst zum Standard. Aber auch vermögenden Privatpersonen stehen Instrumente zur Verfügung, mit denen sie ihr Vermögen sichern und durch das gezielte Eingehen von Risiken vermehren können. Wird zum Beispiel eine Bank mit der Vermögensverwaltung beauftragt, überwacht ein Portfoliomanager permanent die Risiken des Depots und greift frühzeitig ein, um ungünstigen Entwicklungen entgegenzuwirken. Das Vermögen des Anlegers wird somit aktiv und gemäß seiner Anlagestrategie gemanagt, ohne dass er das Marktgeschehen ständig selbst beobachten muss.

Um die Kunden beim Management ihrer finanziellen Chancen und Risiken zu unterstützen, greift das Commerzbank Private Banking auf verlässliche analytische, technische und finanzmathematische Instrumente zurück. Erster Schritt ist dabei stets die Erstellung eines Risikoprofils. Dazu führt der Private-Banking-Berater im Vermögensdialog eine strukturierte Bestands- und

Bedarfsanalyse des Kundenvermögens durch, bei der auch die Risikopräferenzen hinterfragt und überprüft werden. Ergebnisse sind eine detaillierte Aufstellung aller Vermögenswerte in Form einer Privatbilanz, eine private Einnahmen- und Ausgabenrechnung sowie eine Analyse des Risikopotenzials. Auch die Anlageziele des Kunden fließen ein, etwa die Sicherung des Lebensstandards im Alter. Wichtig ist zudem der Anlagehorizont: Unter Umständen verringert bereits ein längerer Anlagezeitraum das Verlustrisiko, weil sich so vorübergehende Schwankungen an den Märkten aufheben können.

Der nächste Schritt hin zum risikooptimierten Portfolio ist die Total Asset Composition: Während der Vermögensdialog präzise die aktuelle Vermögenssituation analysiert, konzentriert sich die Total Asset Composition auf das bestmögliche Mischungsverhältnis der wesentlichen Vermögensklassen unter Rendite-Risiko-Aspekten (Geldmarkt, Renten, Aktien, Immobilien, kapitalbildende Versicherungen, passive Beteiligungen, Private Equity, Hedgefonds). Ergebnis ist eine Vermögens-

**SCHWANKUNGSBREITEN IM ZEITABLAUF**

Quelle: Commerzbank Private Banking

struktur, die eine möglichst hohe Rendite bei vorgegebenem Risiko erzielt – allerdings nur, wenn dem Berater die gesamte Vermögensstruktur offen gelegt wird. Ist dies nicht der Fall, gehen Kunden das vermeidbare Risiko eines suboptimalen Portfolios ein.

#### ALLE EVENTUALITÄTEN BEDENKEN

Aus dieser Struktur, den ermittelten Risikopräferenzen und den durch den Kunden vorgegebenen Anlagerestriktionen erarbeitet die Vermögensverwaltung des Commerzbank Private Banking einen Rahmen, in dem das Portfolio diversifiziert und Marktchancen unter Berücksichtigung des individuellen Risikoprofils genutzt werden können.

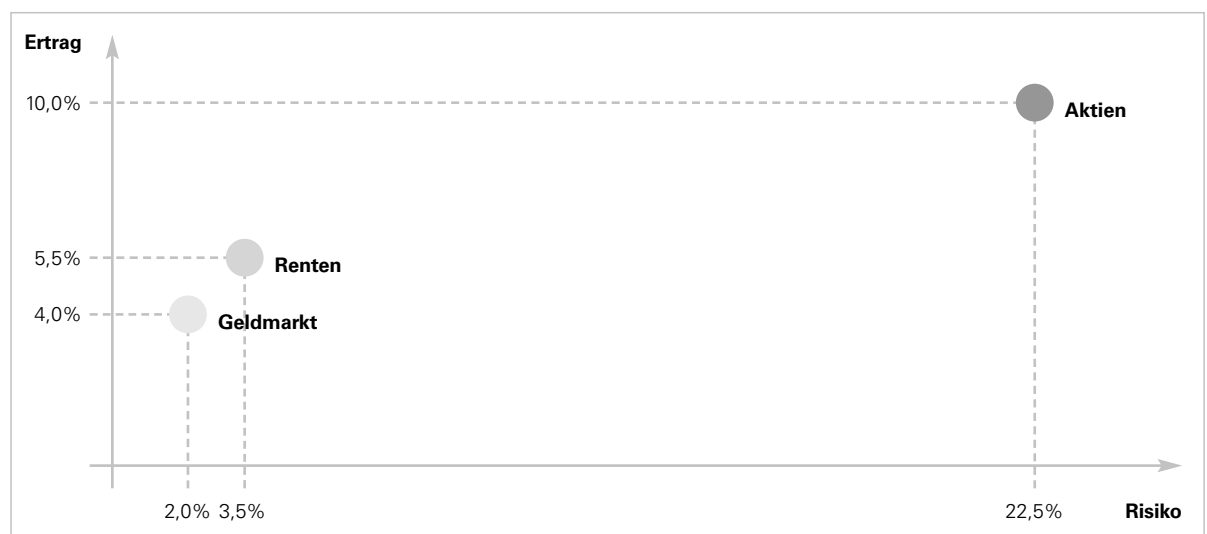
Außerdem prüfen die Experten des Private Banking beispielsweise mit Hilfe von Modellrechnungen, wie sich das Risikoprofil des Depots nach Kauf oder Verkauf von bestimmten Wertpapieren verändern würde. Eine Simulation zeigt die theoretische Entwicklung des geplanten Portfolios während extremer Marktphasen in der Vergangenheit. Diese und weitere Instrumente

helfen Anlegern und Vermögensverwaltern bei der Zusammenstellung eines Portfolios mit optimiertem Risiko-Rendite-Verhältnis.

#### PERMANENTE ÜBERWACHUNG SCHÜTZT VOR ÜBERRASCHUNGEN

Professionelles Risikomanagement umfasst neben der Erstellung eines risikooptimierten Portfolios auch dessen permanente Kontrolle und Anpassung. Dabei wird täglich die Einhaltung von Anlagerestriktionen und bankinternen Anlagegrundsätzen überprüft, die absolute und relative Performance überwacht und werden zahlreiche Risikokennzahlen wie Duration, Volatilität, Sharpe Ratio, Tracking Error, Value at Risk und Information Ratio erfasst und ausgewertet (siehe Infokasten). Angesichts der Komplexität der Märkte und deren vielschichtigen Entwicklungen ist dies nur mit Hilfe automatisierter, datenbankgestützter Systeme möglich, die tagesaktuell unterschiedlichste Auswertungen vornehmen. Wie Instrumente in einem Cockpit liefern sie die Informationen, die notwendig sind, um Risiko und Ertrag des Kunden bestmöglich zu steuern.

#### HÖHEREN ERTRAGSCHANCEN STEHEN IN DER REGEL AUCH HÖHERE RISIKEN GEGENÜBER



Quelle: Thomson Financial Datastream (Aktien: DAX®; Renten: REXP; Geldmarkt: JPM1M; Zeitraum 12/1995 bis 12/2005)

Eines dieser Instrumente zur internen Risikokontrolle ist die Value-at-Risk-Analyse. Dabei wird für einen vorgegebenen Zeithorizont auf Basis historischer Daten der mögliche Kapitalverlust eines Kundendepots berechnet. Diese Kennzahl wird mit der maximalen Verlusttoleranz für das Portfolio abgeglichen. Ein Überschreiten dieser Verlustgrenze ist das Signal für den Vermögensverwalter, das absolute Risiko des Portfolios zu reduzieren.

Neben den rein technischen Daten benötigt der Vermögensverwalter aber wie ein Pilot auch langjährige Erfahrung. Zudem kümmert sich im Commerzbank Private Banking ein spezialisiertes Risikomanagement-Team um die Risikooptimierung und unterstützt den Portfoliomanager in seinen Entscheidungen. Gemeinsam streben sie das bestmögliche Ergebnis für den Kunden an.

#### RISIKOKENNZAHLEN

<b>Duration</b>	Gibt an, wie stark der Kurs einer Anleihe auf eine Änderung des Marktinzins reagiert. Eine Durationskennzahl von 3 bedeutet demnach, dass bei einem Zinsanstieg von einem Prozentpunkt der Kursverlust der Anleihe drei Prozent beträgt.
<b>Volatilität</b>	Kennzahl, die die Schwankungsbreite einer Depotrendite im Zeitablauf angibt. Sie wird oft als Maß für das absolute Risiko herangezogen. Je höher die Volatilität, umso stärker schlägt die Rendite im Zeitablauf nach oben und unten aus und umso riskanter, aber auch chancenreicher ist eine Investition.
<b>Value at Risk (VaR)</b>	Ausgehend von historischen Kursverläufen sowie statistischen Zusammenhängen von Anlageklassen gibt der VaR das maximal zu erwartende Verlustrisiko an (absoluter Verlustwert in Euro = Value at Risk).
<b>Tracking Error</b>	Besagt, wie nah die Wertentwicklung eines Depots an der Entwicklung eines Vergleichsmaßstabs (Benchmark*) im Zeitablauf liegt.

#### KONTINUITÄT SICHERT DEN ERFOLG

Die Vermögensverwalter des Commerzbank Private Banking managen ein Depot selbständig nach den Vorgaben und unter Berücksichtigung des Risikoprofils eines Anlegers. In mindestens zwei Gesprächen pro Jahr wird gemeinsam überprüft, ob sich Ziele, Anlagehorizont oder Präferenzen geändert haben. Sind zwischen diesen Gesprächen maßgebliche Änderungen notwendig, etwa bei unerwarteten Marktveränderungen, wird der Kunde über mögliche Handlungsalternativen informiert und legt gemeinsam mit dem Portfoliomanager das weitere Vorgehen fest. Der Anlageprozess wird somit aktiv gestaltet und bringt ein Rendite-Risiko-Verhältnis hervor, das genau auf die Bedürfnisse und Erwartungen des Anlegers zugeschnitten ist.

#### RISIKOADJUSTIERTE ERTRAGSKENNZAHLEN

Eine höhere Rendite wird häufig durch höhere Risiken einer Anlage erkauft. Ziel der risikoadjustierten Ertragskennzahlen ist es, neben dem Ertrag auch das eingegangene Risiko zu berücksichtigen, um den direkten Vergleich verschiedener Investitionen zu ermöglichen.

<b>Sharpe Ratio</b>	Ermittelt die Rendite des Depots, die über die Rendite der reinen Geldmarktanlage hinausgeht. Diese Rendite wird ins Verhältnis zum eingegangenen Risiko (Volatilität) gesetzt. Eine positive Sharpe Ratio zeigt an, dass gegenüber der risikolosen Geldmarktanlage eine Mehrrendite erwirtschaftet wurde. Zum anderen zeigt sie, in welchem Verhältnis diese Mehrrendite zum eingegangenen Risiko steht.
<b>Information Ratio</b>	Berechnet die Rendite, mit der das Depot vom Vergleichsmaßstab (Benchmark*) abweicht. Diese Rendite wird ins Verhältnis zum eingegangenen Risiko, gemessen anhand des Tracking Error, gesetzt. Die Information Ratio soll darüber Aufschluss geben, ob ein Depot risikobereinigt eine höhere Rendite als der Vergleichsindex erzielen konnte. Sie lässt sich somit als Maß für den Erfolg aktiven Managements interpretieren. Je höher die Kennzahl, desto besser.

\*Benchmark: Unter einer Benchmark versteht man den Vergleichsmaßstab (z. B. einen Marktindex wie den DAX® oder ein Referenzdepot), der das langfristige Risiko-Ertrags-Profil des Investors widerspiegelt.

## / mit Wertsicherungskonzepten Risiken beherrschen /

Seit drei Jahren geht es aufwärts am deutschen Aktienmarkt: Um über 160 Prozent legte der DAX seit seinem Tiefststand im Frühjahr 2003 zu. Beim MDAX waren es im gleichen Zeitraum sogar 210 Prozent. Und der Aufwärtstrend scheint sich weiter fortzusetzen. Eigentlich Grund genug auch für private Anleger, jetzt noch von der Hausse zu profitieren. Doch diese zeigen sich zurückhaltend: Zu gut sind vielen noch die hohen Verluste beim Absturz des Neuen Marktes im Jahr 2000 in Erinnerung. Gleichwohl locken die Aktienmärkte mit attraktiven Renditen – vor allem im Vergleich zu anderen Geldanlagen. Eine Möglichkeit für Anleger, an steigenden Aktienkursen zu partizipieren und gleichzeitig die Sicherung des eingesetzten Kapitals nicht aus den Augen zu verlieren, bietet die PROTECT Vermögensverwaltung des Commerzbank Private Banking.

### MASSGESCHNEIDERTE WERTSICHERUNG

Intelligente Konzepte zur Wertsicherung kombinieren die Renditechancen von Aktien mit der Sicherheit und Berechenbarkeit festverzinslicher Wertpapiere. Kern jeder Vermögensberatung sollte dabei die individuelle

Anpassung an die Risikobereitschaft des Anlegers sein. So verfügt die PROTECT Vermögensverwaltung über verschiedene Anlageoptionen, die sich entsprechend dem persönlichen Profil zu einem maßgeschneiderten Wertsicherungskonzept kombinieren lassen.

Wichtigster Parameter ist die Wahl der gewünschten Absicherung: Entweder entscheidet sich der Anleger für ein festes Absicherungsniveau von 100 Prozent. Im Mittelpunkt steht dabei der Erhalt des eingesetzten Vermögens unabhängig von der Marktentwicklung. Oder er wählt einen so genannten Airbag, bei dem ein Sicherheitspuffer das gesamte angelegte Vermögen bis zu einem bestimmten Indexrückgang absichert. Fällt der Wert des Aktienpakets allerdings weiter und unterschreitet diesen Airbag, ist der Anleger an den darüber hinausgehenden Verlusten beteiligt. Dabei kann die Größe des Airbags je nach individuellem Profil zwischen 10 und 80 Prozent festgesetzt werden. Bei jeder Variante stehen Chancen und Risiken in einem transparenten Verhältnis: Je geringer die Absicherung, desto höher die Beteiligung an potenziellen Gewinnen.

### Beispiele PROTECT Vermögensverwaltung

Ein Unternehmer und ein Privatier investieren im Mai 2006 je 500.000 Euro in eine PROTECT Vermögensverwaltung. Beide setzen die Fälligkeit auf Dezember 2011 fest.

Dabei wählt der Unternehmer ein Absicherungsniveau von 100 Prozent. Sinken die Kurse zum Ende der Laufzeit auf 90 Prozent der Anlagesumme, steht der Erhalt der gesamten Anlagesumme im Vordergrund. Steigt der gewählte Index, ist der Unternehmer mit 85 Prozent an den Kursgewinnen beteiligt.

Der Privatier hingegen entscheidet sich für einen Airbag von 70 Prozent. Auch sein Anlagekapital bleibt bei Kursverlusten am Ende der Laufzeit erhalten. Lediglich wenn die Kurse unter den Airbag-Wert fallen – in diesem Fall auf unter 70 Prozent –, ist er auch an den Verlusten beteiligt. Im Gegenzug profitiert der risikofreudigere Privatier stärker vom Gewinn des Index: 95 Prozent würde seine Partizipation am Kursaufschwung in diesem Beispiel betragen.

**ANPASSUNG AN DAS RISIKOPROFIL**

Die Experten des Commerzbank Private Banking empfehlen für die Anlage im Rahmen einer PROTECT Vermögensverwaltung eine Laufzeit zwischen vier und sechs Jahren. Dadurch werden die Absicherungskosten optimiert und das angelegte Kapital nicht zu lange fest gebunden. Ein positiver Nebeneffekt: Die PROTECT Vermögensverwaltung lässt sich aufgrund der Anlage-dauer auch zur Steueroptimierung nutzen, denn Gewinne aus Wertpapieren sind nach 12 Monaten entsprechend der aktuell geltenden Rechtslage steuerfrei. Sollte sich die finanzielle Situation kurzfristig ändern, ist eine Auflösung jederzeit möglich.

Eine Gestaltungsmöglichkeit bietet zudem die Auswahl des Anlageuniversums. Hier kann der Anleger je nach persönlichen Präferenzen Schwerpunkte auf bestimmte Länder oder Regionen legen. Neben Absicherung, Laufzeit und Anlageuniversum können die Anleger zwei weitere Instrumente für ihre persönliche Risiko-Rendite-Optimierung nutzen: die Mindestwertsteigerung und die Festsetzung eines so genannten Caps. Bei einer Mindestwertsteigerung wird ein Liquidationserlös

über 100 Prozent am Ende der Laufzeit angestrebt, was mit einer entsprechend geringeren Beteiligung am Aktiengeschehen einhergeht. Entscheidet sich der Anleger für den Einsatz eines Caps, partizipiert er bis zum festgesetzten Cap-Wert stärker an Kursgewinnen, darüber hinaus sind die Gewinnmöglichkeiten allerdings begrenzt.

Aus diesen zahlreichen Möglichkeiten erstellen die Experten des Commerzbank Private Banking ein individuelles Anlagekonzept, das auf das Anlageziel, die Ertragserwartung und das Sicherheitsbedürfnis des Anlegers zugeschnitten ist. Dieser ist damit an der Aktienrallye beteiligt – aber mit Sicherheitsgurt und Airbag: Sollte es tatsächlich zu einem Crash kommen, ist das Risiko eines Totalschadens deutlich geringer als ohne Wertsicherungskonzept.

**NUTZEN SIE DIE CHANCEN EINES PROFESSIONELLEN RISIKOMANAGEMENTS.  
IHR PRIVATE-BANKING-BERATER UNTERSTÜTZT SIE BEI DER GESTALTUNG UND UMSETZUNG.**

Commerzbank Aktiengesellschaft  
Private Banking · Vermögensverwaltung und Wertpapiermanagement · Platz der Einheit 1 · 60261 Frankfurt am Main  
Tel. (0 69) 136-284 01 · [www.privatebanking.commerzbank.de](http://www.privatebanking.commerzbank.de)