

Fonds, Topnews

Gastbeitrag: Taugt die Sharpe Ratio zur Beurteilung von Fonds?



Jürgen Dumschat von der Aecon Fondsmarketing

Wie zeitgemäß ist die Bewertung von Fonds durch die Sharpe Ratio? Das fragte sich gestern die Redaktion von DAS INVESTMENT in einem internen Mailwechsel. Reaktionen ließen nicht auf sich warten. Vielen Dank an Jürgen Dumschat von der Aecon Fondsmarketing für einen hochinteressanten Beitrag

Kennzahlen wie die Sharpe Ratio basieren auf der Annahme, dass die Volatilität ein geeignetes Maß für das Risiko eines Fonds ist. Die Volatilität als Quadrat der Standardabweichung ist grundsätzlich ein Wert $>$ Null. Es kann also nicht zwischen „positiver Volatilität“ und „negativer Volatilität“ unterschieden werden.

Diese Differenzierung war auch nicht nötig, solange die Risikostruktur eines Fonds in Auf- und Abwärtsphasen des Marktes mehr oder weniger identisch war. Die Annahme, dass ein Fonds, der stärker bzw. unter größeren Schwankungen steigt, auch der risikoreichere Fonds ist, war richtig, solange die Fondswertentwicklung in Auf- und Abwärtsphasen jeweils vom gleichen zugrunde liegenden Markt abhängig war.

Bei der Konstruktion eines effizienten Portfolios durch diverse Tools mit dem „Schieberegler auf der Markowitz-Effizienzkurve“ gingen die Berechnungen als unabhängig von bisherigen Marktbewegungen davon aus, dass der Fonds mit der höheren Volatilität der risikoreichere Fonds war, der die Investition nur dann lohnte, wenn ein entsprechend höherer Ertrag generiert werden konnte. Die Sharpe Ratio, welche die über den risikofreien Zins hinaus erzielte Rendite in Relation zur Volatilität (also zum Schwankungsrisiko) setzte, war eine logische Entwicklung.

Mit der Einführung von flexiblen Mischfonds, Multi-Asset-Fonds und Long/Short-Fonds begannen jedoch die Schwierigkeiten. Die Mehrzahl der Portfolio-Tools konnte mit der neuen

Informationen für Finanzprofis: www.dasinvestment.com

Investmentfonds • Geschlossene Fonds • Versicherungen • Alternative Investments • Zertifikate • Märkte • Grünes Geld • Berater • Recht & Steuern • Immobilien

© Fonds & Friends Verlagsgesellschaft mbH

Generation von Fonds nichts anfangen, zumal es keine zuverlässigen Angaben über längerfristige Peergroup-Ergebnisse gab, weil einerseits die Historie fehlte und andererseits die einwandfreie Klassifizierung vieler Fondskonstrukte gar nicht mehr möglich war.

So wurden Portfolio-Tools in ihrer Aussagekraft darauf reduziert, darzulegen, was man in der Vergangenheit hätte besser machen können. Zukunftsgerichtet kann auf Basis der Sharpe Ratio keine auch nur einigermaßen verwertbare Information mehr geboten werden, weil die Zukunft – wie das folgende Beispiel zeigt - völlig andere Risikomerkmale aufweisen kann als die Vergangenheit.



[>>Grafik vergrößern](#)

Ein flexibler vermögensverwaltender Fonds war in der Zeit von Mitte 2003 bis Mitte 2007 mehr oder weniger als reiner Aktienfonds unterwegs und hatte dementsprechend Mitte 2007 auch eine aktienfondsähnliche Sharpe Ratio vorzuweisen. Dass der Fonds tatsächlich aufgrund seines Konzeptes ein ungleich besseres Chance/Risiko-Profil als ein Aktienfonds hatte, konnte zu diesem Zeitpunkt mittels Ranking nach Sharpe Ratio nicht festgestellt werden.

Als Aktienfonds bei sich gleichzeitig steigender Volatilität abstürzten und der vermögensverwaltende Fonds sich praktisch in einen Geldmarktfonds verwandelte, driftete die Sharpe Ratio von Monat zu Monat mehr auseinander. Im Ranking nach der Sharpe Ratio wurde die Stärke des vermögensverwaltenden Fonds mit Erreichen des Tiefpunktes der Krise am deutlichsten, als der vermögensverwaltende Fonds mit einer ansprechend hohen Sharpe Ratio sich vom Aktienfonds mit einer – unsinnigen – negativen Sharpe Ratio weit entfernt hatte.

Für Privatanleger lassen sich alle auf der Volatilität aufbauenden Kennzahlen (neben der Sharpe Ratio weitere Kennzahlen wie die Treynor Ratio oder die Information Ratio) sowieso kaum verwerten, weil der Anleger Volatilität in steigenden Märkten ja wohl kaum als Risiko wahrnimmt. Seine Risikowahrnehmung beschränkt sich auf hohe temporäre Verluste (Drawdown) und lange Phasen, um einen einstigen Höchststand wieder zu erreichen (Underwater-Periode). Letztere kann man auch als Leidensphase bezeichnen, da Anleger nun einmal darunter leiden, wenn sie in ihr Depot schauen und dort einen geringeren als einen zuvor erreichten Wert sehen. Unter diesen beiden Phänomenen leidet der Anleger und die damit erwirtschaftete Performance ist sein Schmerzensgeld. Was liegt also näher als die Frage zu

Informationen für Finanzprofis: www.dasinvestment.com

Investmentfonds • Geschlossene Fonds • Versicherungen • Alternative Investments • Zertifikate • Märkte • Grünes Geld • Berater • Recht & Steuern • Immobilien

© Fonds & Friends Verlagsgesellschaft mbH

untersuchen, ob das Schmerzensgeld in angemessener Höhe „vergütet“ wurde?

Unter diesem Aspekt wurde die Torment Ratio entwickelt, die die einfache Beziehung zwischen erzieltm Wertzuwachs und den beiden Leidenselementen herstellt. Torment ist das englische Wort für „gefühlsmäßiges Leiden“, womit die neue Kennzahl den Nagel auf den Kopf trifft.

Anhand der Torment Ratio hätte man bereits für den ersten Drei-Jahres-Zeitraum der Grafik festgestellt, dass sowohl der maximale Drawdown als auch die längste Leidensphase deutlich geringer ausgefallen sind als beim Aktienfonds. Der Lohn wäre auch in dieser Phase bereits eine höhere Torment Ratio gewesen. Aber natürlich wird auch die Torment Ratio bei Betrachtung von Zeiträumen, die stark fallende Märkte beinhalten, aussagefähiger. Und natürlich gilt auch für die Torment Ratio, was für alle Kennzahlen generell gilt: Vergangenheitsergebnisse bieten keinerlei Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Wunder sollte man also auch von einer solchen Kennzahl nicht erwarten. Fondsselektion per Ranking funktioniert nicht. Hier sind Sachverstand und – aus Sicht des Anlegers – versierte Beratung nach wie vor gefragt.

Verfolgen Sie den [Expertendialog](#).

Autor: Jürgen Dumschat

Dieser Artikel erschien am 31.05.2011 unter folgendem Link:

<http://www.dasinvestment.com/investments/fonds/news/datum/2011/05/31/gastbeitrag-taugt-die-sharpe-ratio-zur-beurteilung-von-fonds/>