

SIGLO Timeout Nr. 5

Von Blackboxes und glasklaren Anlagen

Einleitung

Eine alte Börsenweisheit empfiehlt, nur in Anlagen zu investieren, die man versteht und sogenannte Blackboxes zu meiden. Dies klingt trivial, ist aber nicht so leicht umzusetzen. Geht man der Frage nach, was genau Blackboxes als solche kennzeichnet, wird klar, dass diese weder homogen noch statisch sind, sondern vielmehr vom Wissensstand des Betrachters abhängen. Aus einer Blackbox kann für neugierige Anleger nach ausreichendem Studium eine glasklare Sache werden. Dieses Timeout fragt, welche Anlagen für den durchschnittlichen Anleger effektiv Blackboxes darstellen und wie man damit umgehen kann.

Was ist eine Blackbox?

Der Begriff „Blackbox“ stammt ursprünglich aus der militärischen Fernmeldetechnik und bezeichnet „erbeutetes Feindgerät“, das wegen der möglicherweise darin enthaltenen Sprengladung nicht geöffnet werden durfte.¹ Allgemein versteht man unter einer Blackbox ein Objekt, dessen innerer Aufbau und Funktionsweise unbekannt sind oder als irrelevant erachtet werden. Von Interesse ist nur das Verhalten oder die Funktion. Der Begriff wird verwendet um mitzuteilen, dass die genaue Funktionsweise eines Produkts nicht von Interesse sei, oder dass man den Inhalt nicht verstehen müsse, um die Komplexität für die Anwender zu reduzieren.

Wann handelt es sich um eine Blackbox?

Ob es sich bei einem Objekt um eine Blackbox handelt, ist grundsätzlich nur vom Wissensstand des Betrachters abhängig. (Der „Feind“ weiss ja genau, was in der Box ist). Zwei praktische Beispiele - Emails und Flugzeuge - zeigen, dass der Umgang mit Blackboxes unproblematisch und alltäglich ist, solange man gesunden Menschenverstand walten lässt. Entsprechend käme wohl niemand auf die Idee, anderen Leuten diese Blackboxes generell zu verbieten. Wir lesen und schreiben jeden Tag dutzende von Emails. Was aber genau passiert wenn wir in die Tasten greifen und wer den Inhalt unserer Emails verfolgt, bleibt oft verborgen. Dies stört viele Anwender kaum, solange der Emails-Server funktioniert. Für Steve Jobs ist die Funktionsweise von Emails hingegen

keine Blackbox, da er im Detail versteht, was abläuft. Ein zweites Beispiel sind Flugzeuge. Wir können uns vorstellen, dass kerosinbetriebene Düsen genügend Schub verleihen, damit die Form der Flügel einen Sog erzeugt, um das Flugzeug in die Lüfte zu heben. Weshalb aber diese Blechmaschine nun wirklich vom Boden abhebt, ist vielen unklar. Noch unklarer ist es, weshalb es immer wieder zu Abstürzen kommt. Ausgebildete Physiker verstehen die Funktionsweise hingegen genau und können so Unfallursachen präzise eruieren.

Blackbox Anlagen oder nicht?

Auch bei Finanzanlagen sehen gewisse Investoren die Zusammenhänge glasklar, während andere nur auf die versprochene Funktion bzw. die Anlageresultate hoffen. Dass die von Vorurteilen geprägte Brandmarkung einiger Anlagen als gefährliche Blackboxes im Gegensatz zu klassischen Anlagen in Aktien oder Anleihen bei genauerer Betrachtung gar nicht mehr so eindeutig ist, zeigen folgende Beispiele.

Direkte Anlagen in Schweizer Aktien wie z.B. Novartis oder Roche. Man kennt die Marken, die Domizile, die VR Präsidenten und vielleicht aktuelle Aktienkurse und historische Renditen sowie Gewichtungungen von rund 16% respektive 12% im SMI. Insgesamt defensive Titel mit beschränktem Risiko und sicher keine Blackboxes, oder? Aber was wissen wir über die Produktpalette im Vergleich zur Konkurrenz, über den Forschungsstand bei neuen Medikamenten oder über die Chancen und Risiken zukünftiger potenzieller Blockbuster? Was

¹ Um Plagiatsvorwürfe zu vermeiden sei erwähnt, dass die Quelle dieser Definition Wikipedia ist.

wissen wir über die Fremdwährungspolitik von Novartis und Roche, über internationale Zulassungsbedingungen für Medikamente oder über den globalen Druck auf günstigere Preise in den Entwicklungsländern? Was wissen wir über die effektive Zahlungsfähigkeit und über die finanzielle Situation? Zu erwähnen ist, dass über die Rechtsform von Novartis und Roche als AG nach Schweizer Recht, über deren Buchprüfung, über die Handelbarkeit und Liquidität der Aktien, sowie über die Rechte und Pflichten als Aktionäre Klarheit besteht. Leider lassen sich trotz dieser Regulation nicht alle Risiken adressieren, wie die Vorfälle z.B. bei Swissair, Enron, Worldcom, Parmalat oder diverse Vertreter der Internet-Blase zeigten.

Ein passiver globaler Anleihenfond. Eine klassische konservative Anlage in Anleihen und damit keine Blackbox, oder? Insgesamt umfasst das Anleihenuniversum (gemessen am Barclays Global Agg Index) über 13'000 Staats- und Unternehmensanleihen. Wissen wir, dass rund 12% vom gesamten Index in Mortgage Backed Securities investiert sind und dass dies beinahe dem gesamten Anteil an Unternehmensanleihen (17%) entspricht? Ist uns klar, dass mehr als 80% der Rendite-Schwankungsbreite dieser Anlage reines Zinsrisiko darstellt? Kennen wir die Fondsgewichte peripherer EU Staaten sowie deren Vertreter aus dem Bankensektor? Fairerweise sei erwähnt, dass wir auch hier die Rechtsform und die versprochene Handelbarkeit des Fonds kennen und die Zusammensetzung des Index in Prospekten im Detail nachlesen könnten.

Ein Währungs-Overlay über Futures. Ein Ansatz, der gefährlich und spekulativ klingt. Ganz im Gegenteil; damit ist oft der Verkauf von Fremdwährungen gegen CHF auf Termin gemeint. Solche Geschäfte erlauben Investoren, ihre offenen Fremdwährungsrisiken, resultierend z.B. aus Anlagen in US Anleihen oder Deutschen Aktien, zuverlässig und kostengünstig abzusichern. Gerade in 2010 verloren viele Schweizer Anleger aufgrund der starken Abwertung des USD und EUR gegenüber dem CHF viel Geld. Ein Währungs-Overlay Ansatz trägt nachhaltig zur Risikoreduktion

bei und kann leicht über börsengehandelte, regulierte Derivat-Instrumente wie Futures umgesetzt werden. Es besteht für den Anleger 100% Transparenz in Bezug auf den Inhalt und die Funktionsweise des Produkts bzw. der Anlagestrategie.

Ein Merger Arbitrage Hedge Fund. Ein verbreitetes Feindbild eines intransparenten Produkts. Merger Arbitrage Funds kaufen Aktien von Übernahme-Kandidaten und verkaufen gleichzeitig Aktien der Käufer-Firmen (leer). Gelingt eine Übernahme, steigt zuvor meist der Aktienkurs des Übernahme-Kandidaten, da dieser bei Abschluss der Übernahme dem Kaufangebot entsprechen muss. Der Aktienkurs des Käufers bleibt hingegen oft unverändert oder sinkt sogar. Scheitert die Übernahme, ist hingegen die Kursentwicklung beider Aktien wieder offen. Bei Merger Arbitrage besteht das Hauptrisiko darin, ob eine Übernahme zustande kommt oder nicht. Wir kennen bei so einer Anlage zwar nicht alle Aktienrisiken, wissen aber welche Art von Titeln gehandelt werden und dass das systematische Aktienrisiko aufgrund der Long und Short Positionen beschränkt ist. Zudem können wir auch hier anhand des Fonds-Prospekts Informationen über dessen Liquidität und Handelbarkeit sowie über Rechte und Pflichten gewinnen.

Umgang mit Blackboxes

Nicht nur die Schönheit, sondern auch die Blackbox liegt im Auge des Betrachters. Anstatt gewissen Anlagen naiv zu vertrauen und gleichzeitig andere aufgrund einer subjektiven Wahrnehmung als Blackbox auszuschliessen, appellieren wir an die Neugier und den Menschenverstand der Anleger. Erfolgreiche Investoren lassen sich nicht von Vorurteilen leiten, sondern gehen Zusammenhängen auf den Grund. Nur so wird echtes Verständnis für alle Arten von Anlagen und ein fundiertes Urteilsvermögen in Bezug auf deren zukünftige Chancen und Risiken aufgebaut. Daher unterstützen wir die Entwicklungen hin zu mehr Transparenz, um vermeintliche Blackboxes in glasklare Anlagen zu verwandeln. Blindes Investieren kann enttäuschend und kostspielig sein, das Vernachlässigen von Opportunitäten ebenfalls.