

## Monatsbericht Juni 2010

Strategiebericht des Fondsmanagers

### Wohlstand und Risiko



Die seit nunmehr ein paar Jahren bestehende Krise möchte ich in diesem Monatsbericht auf eine einzige Perspektive reduzieren. Dies wird der Betrachtung der Krise mit allen ihren Facetten nicht gerecht, kann aber helfen, den Blick auf bestimmte, fundamentale Aspekte zu schärfen.

„Nichts auf unserer Welt ist ohne Risiko und nichts umsonst.“ Dieser Satz stammt nicht von mir, sondern von Adam Smith, dem Begründer der modernen Nationalökonomie. In seinem Werk „Der Wohlstand der Nationen“ beleuchtet er unter anderem die Bedeutung des Themas „Risiko“ für das Funktionieren der Wirtschaft. Bekanntermassen kann eine zu hohe Risikoaversion der Wirtschaftssubjekte dazu führen, dass die volle wirtschaftliche Leistung einer Volkswirtschaft nicht ausgeschöpft wird. Ohne einen gewissen Risikoappetit gäbe es beispielsweise kaum unternehmerische Aktivitäten. Die Bereitschaft hohe Risiken einzugehen, kann jedoch auch äusserst schädliche Auswirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft haben.

#### Staatlich gelenkte Risikoallokation über die Legislative

Die wichtigsten Wirtschaftsakteure einer modernen Wirtschaftsordnung sind Unternehmen mit beschränkter Haftung. Die Haftung beschränkt sich dabei hauptsächlich auf das Geschäftsvermögen. Die Eigentümer haften also nicht mit ihrem Privatvermögen. Somit hat der Staat mit der gesetzlichen Bestimmung der Haftungsfrage eine Risikoallokation weg vom Eigentümer hin zu den Lieferanten, Kreditgebern und Kunden erlaubt. Diese Risikoumverteilung führt nach Adam Smith dazu, dass die Risikobereitschaft innerhalb des Systems insgesamt zunimmt, da sie auf mehr Akteure verteilt ist. Von der Grundidee ähnelt diese Umverteilung dem Geschäftsmodell einer Versicherungsgesellschaft, nur dass Erstere gesetzlich bestimmt ist und ihre Wirkung „unsichtbar“ entfaltet. Auch wenn für das wirtschaftliche Schlamassel der letzten Jahre der Finanzsektor die Hauptschuld trägt, so kann eine Mitschuld der staatlichen Instanzen wegen einer auf Partikularinteressen ausgerichteten Gesetzgebung oder der grundsätzlich mangelhaften Regulierung nicht völlig ausgeblendet werden. Mit mangelhaft ist dabei nicht nur ein zu wenig an Regulierung gemeint, sondern auch ein zu viel an falscher Stelle.

#### Falsche Risikoallokation

Das Ergebnis war schliesslich eine gesamtgesellschaftlich falsche Risikoallokation, die dazu führte, dass Profite und mit ihr zusammenhängende Risiken in ungünstiger Weise getrennt wurden.

Bekanntermassen war die Subprime-Krise nur möglich, da die Profiteure der Kreditverbriefung nicht auch die Risikoträger waren. Als Schmierstoff für diese Geschäfte diente dabei auf beiden Seiten sicherlich nicht zuletzt die Gier nach immer höheren Profiten.

Die Risiken der Ramschpapiere wurden solange weitergereicht, bis sie bei den Grossbanken und schlecht beratenen Anlegern landeten, wo sie wie Sprengstoff explodierten und das gesamte Finanzsystem an den Rand des Ruins brachten. Während die normalsterblichen Anleger ihre Verluste realisieren mussten, sprang bei den Grossbanken der Staat ein und übernahm die Risiken. Diese Risikoübernahme gekoppelt mit fiskalpolitischen Massnahmen zur Bekämpfung des Wirtschaftsabschwungs hat erwartungsgemäss die Bonität und Stabilität von Staaten verschlechtert (siehe hierzu auch Investor Info vom Juli 2009).

Die krisenbedingte Schwächung der europäischen Staaten lässt sich aktuell in der Abwertung des Euro gegenüber anderen Währungen ablesen.

Womöglich hätte die Krise gar nicht erst diese Dimensionen erreicht, wenn die Profiteure zumindest ein Stückweit die Risikoträger geblieben wären. Dieses Prinzip, das für ganze Volkswirtschaften äusserst relevant ist, zeigt seine Relevanz auch im Vermögensverwaltungsgeschäft.

#### Keine Risikoabwälzung bei ARVEST

Die seit über drei Dekaden bestehende Philosophie der ARVEST-Interessengemeinschaft mit dem Kunden basiert darauf, dass die Risiken im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung so verteilt sind, dass wir immer nur gemeinsam und gleichzeitig mit dem Kunden profitieren. Damit sitzen wir mit unseren Kunden im gleichen Boot. Wir glauben, dass dies, gemeinsam mit unserer Kernkompetenz, der dynamischen Asset-Allokation, ein wesentlicher Grund dafür ist, warum wir uns mit unserem bisherigen Leistungsausweis ohne Übertreibung zu den besten Vermögensverwaltern in der Schweiz zählen dürfen.

28.05.2010  
ARVEST Funds AG,  
Beyzade Han, Fondsmanager