RISIKOMANAGEMENT BEI BITCOIN

# Kaufen kann jeder – beherrschen nicht

Bitcoin ist längst investierbar. Das eigentliche Problem ist ein anderes. Wer die Renditechance will, kauft sich die volle Brutalität der Drawdowns gleich mit. Genau hier muss modernes Risikomanagement ansetzen.

SERGE NUSSBAUMER

Bitcoin hat ein bemerkenswertes Kunststück vollbracht. Aus einem Experiment für Cypherpunks ist eine Anlageklasse entstanden, über die Vermögensverwalter, Banken und institutionelle Investoren diskutieren. Der Zugang ist heute einfach. Vielleicht sogar zu einfach.

Denn kaufen kann jeder. Aushalten ist schwieriger. Wer Bitcoin hält, trägt nicht nur dessen Renditepotenzial. Er übernimmt auch dessen Volatilität. Genau an diesem Punkt wird die klassische Buy-and-Hold-Logik jedoch erstaunlich selten hinterfragt. Wer langfristig überzeugt ist, soll investiert bleiben. Durch dick und dünn. Durch Rallys und Crashs. Das klingt diszipliniert. Es kann aber teuer werden.

Denn Verluste sind asymmetrisch. Wer beispielsweise 50% verliert, muss anschliessend eine Rendite von 100% erzielen, um wieder den vorherigen Wert zu erreichen. Nach einem Verlust von 70% sind sogar rund 233% nötig. Das ist keine Meinung über Bitcoin. Das ist Mathematik.

## Verluste haben ein langes Gedächtnis

Die entscheidende Frage lautet deshalb nicht, ob Bitcoin ins Portfolio gehört. Vielmehr ist die Frage, warum ein Anleger zu jedem Zeitpunkt exakt dasselbe Risiko tragen sollte, interessanter.

An den Kapitalmärkten akzeptieren wir ganz selbstverständlich, dass Risiken gesteuert werden. Aktienquoten werden angepasst, Kreditrisiken reduziert, die Duration verändert und Volatilitätsbudgets definiert. Nur bei Bitcoin hält sich hartnäckig die Vorstellung, Konsequenz bedeute, immer zu 100% exponiert zu bleiben. Das ist jedoch keine zwingende Investmentthese. Es handelt sich zunächst einmal um eine Allokationsentscheidung.

Die interessantere Idee besteht jedoch darin, Bitcoin und Risikomanagement voneinander zu trennen. Wer langfristig vom Potenzial der Anlageklasse überzeugt ist, muss deswegen nicht in jeder Marktphase dasselbe Exposure halten. Verschlechtert sich das Verhältnis von erwarteter Rendite zu Risiko, kann die Quote reduziert werden. Verbessert es sich, kann sie wieder steigen.

## Risiko allokieren statt Kurse erraten

Das Ziel besteht dabei nicht darin, den Bitcoin-Kurs von morgen vorherzusagen. Wer behauptet, Hochs und Tiefs zuverlässig prognostizieren zu können, sollte mit gesundem Misstrauen betrachtet werden.

Es geht um etwas weit Nüchterneres. Risiko allokieren statt Kurse erraten.

Dafür bieten quantitative Modelle heute Möglichkeiten, die weit über die Betrachtung eines einzelnen Charts hinausgehen. Markt-, Makro- und weitere Daten können systematisch ausgewertet werden, um erwartete Renditen und deren Unsicherheit zu schätzen. Darauf basierend können regelbasierte Allokationsentscheidungen abgeleitet werden. Anstelle von menschlicher Euphorie und Panik entscheidet ein definierter Prozess darüber, wie viel Risiko das Portfolio aktuell tragen soll.

SERGE NUSSBAUMER



Head Public Solutions & Marketing, Maverix Securities AG

«Drawdown-Management ist nicht nur Verlustvermeidung, sondern kann langfristig auch ein Renditefaktor sein.»

Das ist besonders bei Bitcoin relevant. Denn Volatilität ist hier kein Nebengeräusch. Sie ist ein dominanter Teil des Investments. Und noch etwas wird häufig unterschätzt. Drawdown-Management ist nicht nur eine Verlustvermeidungsstrategie für Anleger mit schwachen Nerven. Es kann vielmehr langfristig ein Renditefaktor sein. Kapital, das im Abschwung nicht verloren wurde, muss im nächsten Aufschwung nicht erst mühsam zurückverdient werden.

Natürlich gibt es keinen Gratis-Lunch. Wer das Risiko reduziert, kann eine schnelle Gegenbewegung verpassen. Ein Modell kann falsche Signale liefern. Umschichtungen erfolgen möglicherweise zu spät. Und aus einem hochvolatilen Basiswert wird durch einen Algorithmus kein defensives Investment. Auch künstliche Intelligenz schafft die Unsicherheit der Finanzmärkte nicht ab. Sie kann jedoch dabei helfen, mit ihr systematischer umzugehen.

## Bitcoin bleibt Bitcoin – das Exposure muss es nicht

Genau deshalb ist dieser Ansatz interessanter als die nächste Bitcoin-Kursprognose. Er verschiebt die Diskussion vom Glauben an steigende Kurse hin zur Konstruktion eines belastbareren Investmentprozesses.

Aus dieser Idee ist inzwischen auch eine börsengehandelte Umsetzung entstanden. Ganz zufällig ist diese nicht weit vom Schreibtisch des Autors entfernt entstanden. Mehr Eigenwerbung soll an dieser Stelle aber nicht sein. Entscheidend ist ohnehin die Idee dahinter. Bitcoin-Exposure wird regelbasiert mit einer Cash-Komponente kombiniert und abhängig vom ermittelten Marktumfeld angepasst. Der Anleger muss die Allokation nicht selbst steuern und benötigt keine eigene operative Krypto-Infrastruktur.

Ob eine solche Strategie künftig besser abschneidet als Buy and Hold, weiss niemand. Historische Simulationen können das nicht beweisen.

Die zugrunde liegende Frage ist jedoch überfällig. Wenn wir Risiken bei praktisch jeder anderen Anlageklasse aktiv steuern, warum sollten wir ausgerechnet bei einer der volatilsten darauf verzichten?

Anzeige

