

Aktienrendite ohne Aktienrisiko?



Aktienanlagen bringen hohe Renditen, aber auch hohe Volatilität. Gibt es einen Weg, das Aktienrisiko zu reduzieren?

*Von Markus Wiedemann
Bereichsleiter Asset Management
Liechtensteinische Landesbank, Vaduz*

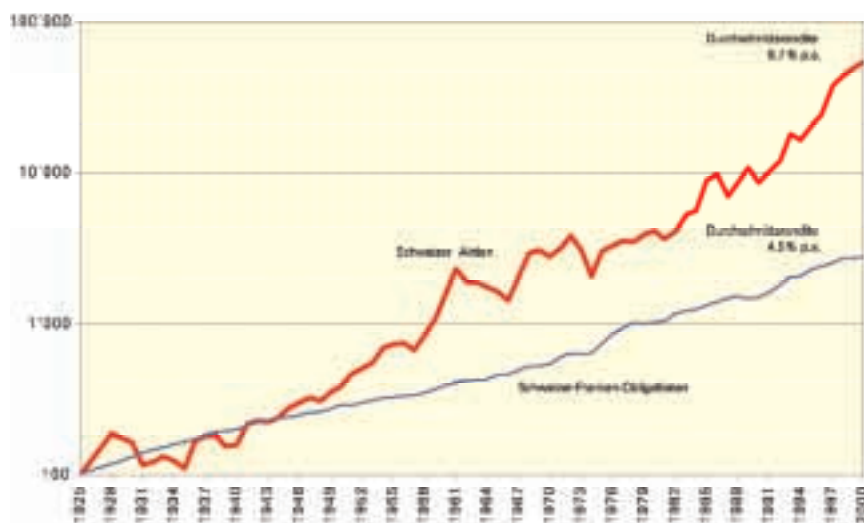
Langfristig gibt es kaum ein lukrativeres Investment als Aktien. Das lässt sich mit historischen Zeitreihen belegen, welche unter anderem so schwierige Phasen wie die Weltwirtschafts-

krise der späten 20er und der 30er Jahre und die Ölkrise der 70er Jahre umfassen: Seit 1925 erzielten beispielsweise Schweizer Aktien pro Jahr eine durchschnittliche Performance von 8,7%, während mit Obligationen nur rund die Hälfte, 4,5%, zu verdienen war (s. Grafik «Performance Schweizer Aktien und Obligationen»).

Trotz der überlegenen Rendite von Aktien hält der Grossteil der europäischen Anleger überwiegend festverzinsliche Anlagen. Dies weil die langfristig bessere Performance von Aktien Hand in Hand geht mit grösseren kurzfristigen Kursschwankungen: Seit 1925 erzielten Schweizer Aktien in 22 Jahren eine negative Performance, und in zwölf Jahren lag sie unter -10% (s. Grafik «Jährliche Performance von Schweizer Aktien»). Der Aktien-Anleger muss damit statistisch gesehen jedes vierte Jahr eine Minus-Rendite bzw. jedes sechste Jahr einen Kursverlust von mehr als 10% verkraften. Bei diesen Zahlen ist bereits ein ausreichend diversifiziertes Portfolio vorausgesetzt, welches die unternehmensspezifischen Risiken eliminiert und nur mehr das Marktrisiko zu tragen hat. Ein solches Portfolio besteht aus mindestens 20 breit über die verschiedenen Sektoren gestreuten Titeln.

Performance Schweizer Aktien und Obligationen

1925 bis 2000, Wertentwicklung von 100 Franken, investiert per 31.12.1925



Wesentlich besser als Aktien schneiden Obligationen bei der Betrachtung kurzfristiger Kursschwankungen ab: Mit Obligationen in Schweizer Franken musste der Anleger seit 1925 lediglich in fünf Jahren einen Kursverlust hinnehmen, der nie mehr als 4% betrug (s. Grafik «Jährliche Performance von Schweizer-Franken-Obligationen»). Der höchste Jahresverlust am Aktienmarkt lag dagegen mit über 33% mehr als achtmal so hoch.

Aktien – aber bitte mit reduziertem Risiko

Es ist naheliegend, dass sich der Anleger Produkte wünscht, welche die Rendite von Aktien mit der stetigen Kursentwicklung von Anleihen bzw. zumindest mit einer gegenüber Aktien deutlich verringerten Volatilität verbinden. Ein solches «Produkt» sind gemäss einer Untersuchung des unabhängigen Research-Instituts Ibbotson Associates Wandelanleihen: Von 1973 bis 1999 entsprach die Durchschnitts-Rendite von US-Wandelanleihen mit 11,7% p.a. fast genau jener von US-Aktien (11,8% p.a.), und dies bei etwa 30% geringeren kurzfristigen Kursschwankungen.

Eine andere Möglichkeit, die Schwankungen eines Aktienportfolios zu reduzieren, besteht in der Verfolgung einer konsequenten Optionsstrategie: Für das systematische Verkaufen (Schreiben) von Call-Optionen – mit anderen Worten für die Aufgabe eines Teils des Kurssteigerungspotentials – auf jene Aktien, die man besitzt, erhält man eine Prämie. Diese verbessert die Rendite des Aktienportfolios in schlechten und in normalen Börsenjahren um bis zu 10%. Sowohl Wandelanleihenfonds als auch Schreiberfonds werden von verschiedenen Kapitalanlagegesellschaften angeboten, unter anderem auch von der Liechtensteinischen Landesbank.

Eine weitere exklusiv von der Liechtensteinischen Landesbank angebotene Möglichkeit, die Schwankungen eines Aktienportfolios zu reduzieren, stellt das Stufenkonzept dar.

Stufenkonzept für risikoreduzierten Einstieg in den Aktienmarkt

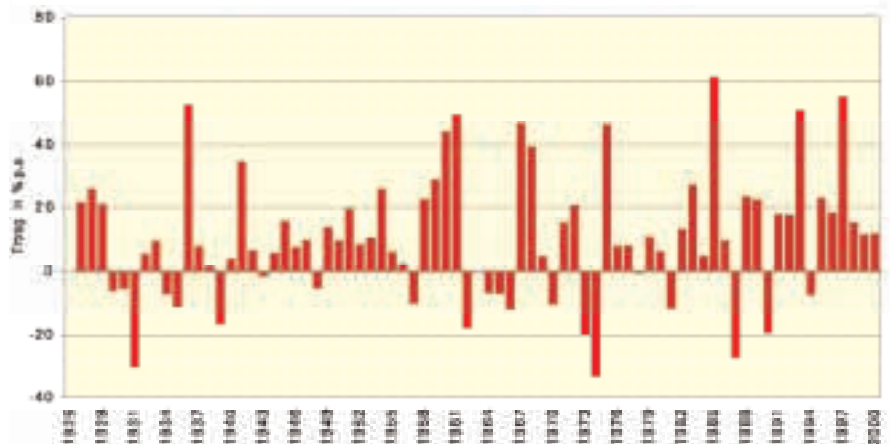
Beim Stufenkonzept wird zu Beginn nur ein Teil des Portfolios, nämlich 25%, in Aktien investiert. Derjenige Teil des Vermögens, der nicht in Aktien investiert ist, wird in erstklassigen Geldmarktanlagen und Obligationen angelegt. Der weitere Ausbau des Aktienportfolios erfolgt sukzessive: Pro Quartal werden 3,75% (entsprechend 15% p.a.) zusätzlich in Aktien investiert. Spätestens nach fünf Jahren ist man voll investiert. Der konstante Ausbau der Aktienquote verhindert einen Totaleinstieg zum falschen Zeitpunkt, der kurzfristig «schmerzvoll» sein kann. Gleichzeitig ermöglicht er, bei fallenden Aktienkursen mehr Aktien zu kaufen, als wenn die Kurse steigen. Dank diesem antizyklischen Ansatz profitiert man vom «Durchschnittskosten-Effekt», das heisst von günstigeren durchschnittlichen Einstiegspreisen. Darüber hinaus wurde im Stufenkonzept noch ein zweiter antizyklischer «Beschleuniger» einge-

baut: Bei einem starken Rückgang an den internationalen Aktienbörsen wird die Zukaufsquote erhöht; pro 10% Minus im MSCI-Weltaktienindex werden zusätzlich zu den regulären 3,75% pro Quartal weitere 3,75% des Portfolios in Aktien investiert. Die Erfahrung zeigt nämlich, dass grosse Kursrück-

schläge langfristig gesehen die interessantesten Kaufgelegenheiten bieten. Leider fehlt aber in solchen Situationen den meisten Anlegern der Mut zum Einstieg, oder man verkauft sogar panikartig bestehende Positionen. Mit dem Stufenkonzept kann das nicht passieren.

Jährliche Performance von Schweizer Aktien

1925 bis 2000, durchschnittliche Wertzunahme nominal: 8,7% p.a.



Bewährtes Stufenkonzept

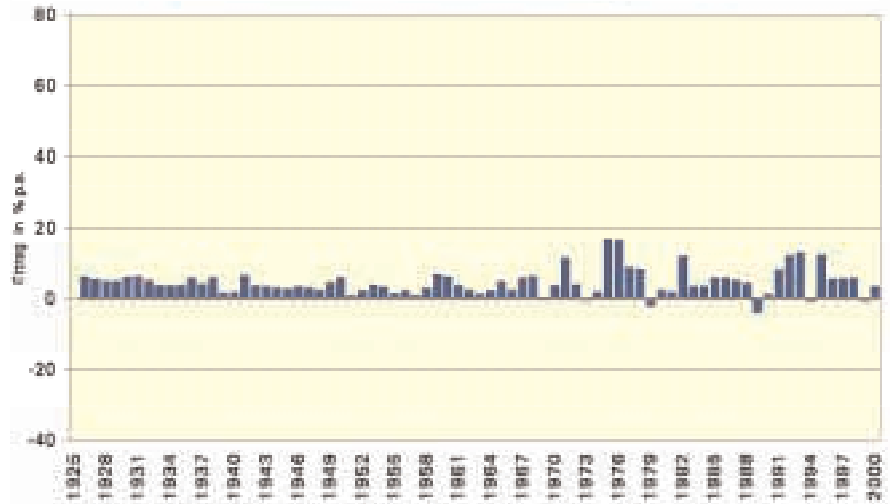
Die Liechtensteinische Landesbank hat bereits drei Aktienfonds nach dem Stufenkonzept lanciert, den ersten davon, den LLB 50 Leaders Stufen Invest I, im März 1998. Eine Überprüfung des theoretischen Konzepts in der Praxis ist damit möglich. Die Gesamtrendite des LLB 50 Leaders Stufen Invest I von März 1998 bis Juni 2001 betrug 20% (s. Grafik «LLB 50 Leaders Stufen Invest I im Vergleich»). Im selben Zeitraum stieg ein globales Aktienportfolio gemessen am MSCI-Weltaktienindex um 36% (allerdings sind hier keine Transaktionskosten oder Steuern auf Dividenden berücksichtigt, welche man bei einem fairen Vergleich noch von der Performance des Weltaktienindex in Abzug bringen müsste).

Bedeutet die höhere Performance eines «normalen» Aktienportfolios nun, dass das Stufenkonzept versagt hat? Nein: Beim Stufenkonzept handelt es sich ja um einen systematischen Aufbau eines Aktienportfolios über mehrere Jahre. Wesentlich ist hier, dass der Anleger ein vergleichsweise niedriges Risiko zu tragen hat. Die geringeren kurzfristigen Kursschwankungen des Stufenkonzeptes zeigen sich z.B. bei Betrachtung des maximalen Verlusts während des Aktiencrashes 1998: Dort verlor der LLB 50 Leaders Stufen Invest I 13% seines Werts, wohingegen der MSCI-Weltaktienindex 23% einbüsste. Die Alternative zum Stufenkonzept ist für risikoaverse Anleger eine Investition in Festverzinsliche. Diese haben von März 1998 bis Juni 2001 mit einer Rendite von 9% diejenige des Stufenkonzeptes klar verfehlt, allerdings auch bei noch geringerer Volatilität.

Ein weiteres praktisches Beispiel für die risikoreduzierende Wirkung des Stufenkonzeptes ist der Crash seit März 2000, der hauptsächlich vom Kursverfall im Technologiesektor herrührt. Seit dem 23. März 2000, dem Datum der Lancierung des LLB 50 Leaders Stufen Invest II, haben Aktien gemessen am MSCI-Weltaktienindex fast 19% ihres Werts eingebüsst, während der nach dem Stufenkonzept lancierte LLB-Fonds nur 5% Kursverlust hinnehmen musste (s. Grafik «LLB 50 Leaders Stufen Invest II im Vergleich»).

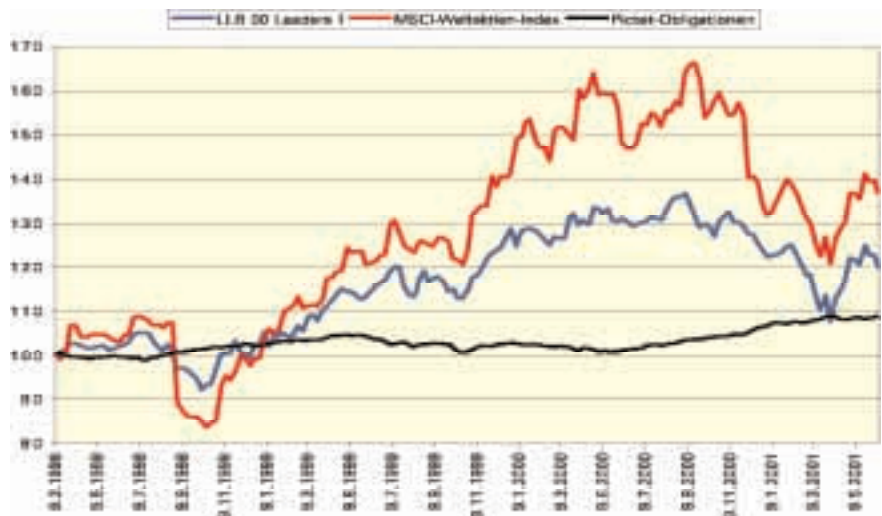
Jährliche Performance von CHF-Obligationen

1925 bis 2000; durchschnittliche Wertzunahme nominal: 4,5% p.a.



LLB 50 Leaders Stufen Invest I im Vergleich

Seit März 1998



LLB 50 Leaders Stufen Invest II im Vergleich

Seit März 2000

