

Anlegen in schwierigen Zeiten



Von Dr. Magne Orgland
*Geschäftsführender Teilhaber
Wegelin & Co. Privatbankiers
Leiter Wegelin Asset Management
St. Gallen*

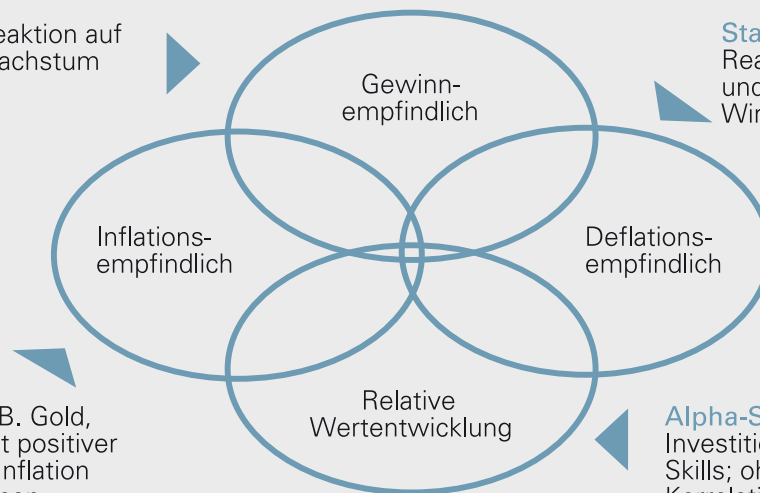
2008 war an den Finanzmärkten ein äusserst turbulentes Jahr. Alle wichtigen Aktienindizes haben stark an Wert verloren. Das Ausmass der Verluste erinnert an die grosse Depression

der 1930er Jahre. Wie damals scheinen Staatsanleihen aktuell der einzige Ort der Sicherheit zu sein. Besonders schwerwiegend ist die Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Entwick-

Bessere Diversifikation mit Vier-Klassen-Modell

Aktien mit Reaktion auf Wirtschaftswachstum

Staatsanleihen mit positiver Reaktion auf Deflation und sinkendes Wirtschaftswachstum



Realwerte z.B. Gold, Rohstoffe; mit positiver Reaktion auf Inflation oder Ressourcenbeschränkungen

Alpha-Strategien z.B. Investitionen in Manager Skills; ohne identifizierbare Korrelation mit anderen Anlageklassen

Quelle: Wegelin & Co.

lung – viele glauben, die Finanzkrise ist noch nicht überwunden. Prognosen zur Inflation oder Deflation sind dabei nur schwer möglich, beides wäre jedoch für die weitere Entwicklung der Aktienmärkte ungünstig. Wie soll man sich als Anleger in diesem garstigen Marktumfeld am besten positionieren? Im Folgenden werden hierzu vier verschiedene Massnahmen vorgestellt, die es den Anlegern erleichtern sollen, ihre Investitionen trotz der Finanzkrise zu optimieren.

Breite Diversifikation des Anlageportfolios

Die *erste Massnahme* ist eine möglichst breite Diversifikation des Anlageportfolios. Bei so hoher Unsicherheit bieten Portfolios, die nur Aktien und Obligationen enthalten, zu wenig Diversifikation. Für eine optimale Risikostreuung ist es entscheidend, nebst Aktien und Staatsanleihen auch Realwerte und Alpha-Strategien im Portfolio vertreten zu haben. Der Anleger sollte, mit anderen Worten, das traditionelle Zwei-Klassen-Modell durch ein Vier-Klassen-Modell ersetzen. Dieses Modell bietet ein erheblich grösseres Diversifikationspotential, da die einzelnen Anlageklassen unterschiedlich auf wirtschaftliche Entwicklungen reagieren (s. Grafik «Bessere Diver-

sifikation mit Vier-Klassen-Modell»). So sind Aktien in erster Linie gewinnempfindlich, d.h. sie reagieren positiv auf steigendes Wirtschaftswachstum. Staatsanleihen dagegen verhalten sich deflationsempfindlich und zeigen eine positive Reaktion auf sinkendes Wirtschaftswachstum. Im Gegensatz dazu sind Realwerte, wie z.B. Gold oder Rohstoffe, eher inflationsempfindlich und profitieren zudem von Ressourcenbeschränkungen. Reine Alpha-Strategien wiederum – z.B. Investitionen in Manager Skills – haben den Vorteil, dass sie kaum mit den anderen Anlageklassen korrelieren. Bei hoher Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Marktentwicklungen, wie sie insbesondere heute herrscht, sollten alle vier Anlageklassen gleichermaßen berücksichtigt werden.

Ein Rückblick auf die vergangenen grossen Aktienmarktkrisen zeigt, dass sich die Diversifikation über die vier Anlageklassen auszahlt hat. Die grosse Depression der 1930er Jahre war durch Deflation gekennzeichnet und gab somit den Staatsanleihen Auftrieb. Die realen Renditen für Schweizer Staatsanleihen lagen zwischen August 1929 und Mai 1932 bei 36% und in den USA bei 38%. Demgegenüber profitierten in der Aktienkrise von 1973/74 besonders die Realwerte, wel-

che positiv auf die hohe Inflation reagierten. Hier betrug die realen Renditen im Zeitraum von Januar 1973 bis Dezember 1974 für Gold 145% und für Öl 156%. Klassische Portfolios mit lediglich Aktien und Obligationen haben in dieser inflationären Phase besonders schlecht abgeschnitten. 2002 dagegen, als die Wirtschaft in eine tiefe Rezession schlitterte, lieferten Staatsanleihen, Alpha-Strategien und Realwerte hohe reale Renditen. Zwischen März 2000 und März 2003 gewannen Gold und Öl 12% bzw. 7%, Staatsanleihen in der Schweiz und den USA 28% bzw. 30% sowie die Wegelin Alpha-Strategien zwischen 38% und 124%.

In der jetzigen Finanzkrise gibt es, mit Ausnahme von Gold, indessen keine Anlageklasse mit einer wirklich überzeugenden Rendite. Einzig Staatsanleihen und Realwerte zeigen eine positive Performance, mit einer realen Rendite von 22% für Gold und 6% für Staatsanleihen (Swiss Govt 1-7Y Total Return) zwischen Juli 2007 und November 2008. Alpha-Strategien haben in diesem Zeitraum zwar vergleichsweise bescheiden performt, sollten aber trotzdem aus Diversifikationsgründen berücksichtigt werden. Entscheidend ist dabei, dass der Anleger seine Anforderungen bezüglich Gebühren (je tiefer, desto höher die Renditen), Leverage,

Transparenz, Liquidität und Handelbarkeit erhöht. Um also von verschiedenen Marktsituationen profitieren zu können und gleichzeitig gegen hohe Verluste gewappnet zu sein, ist es wichtig, jeweils über alle vier Anlageklassen Aktien, Staatsanleihen, Realwerte und Alpha-Strategien breit zu diversifizieren.

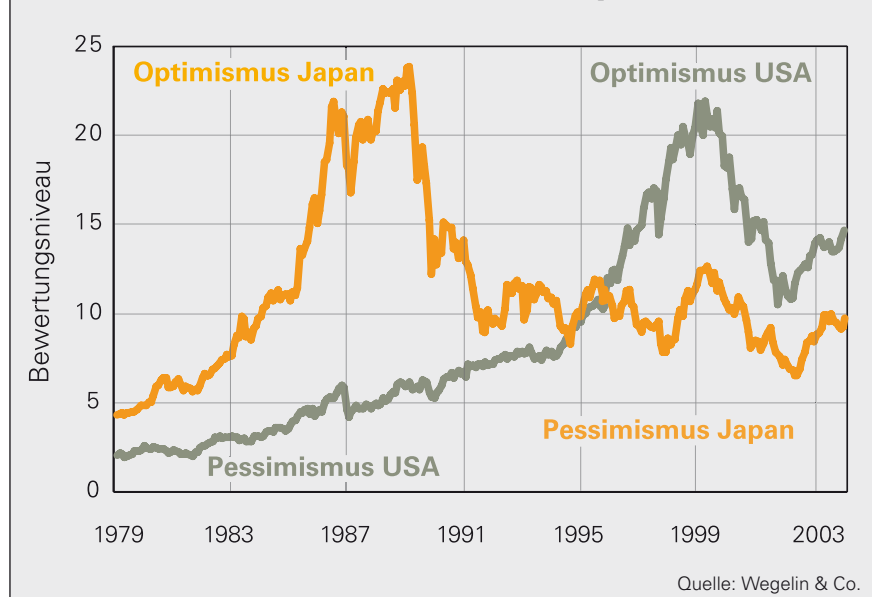
Risikoreduktion durch taktische Allokation

Die zweite Massnahme besteht in der Risikoreduktion durch taktische Allokation. Ziel ist es, Verluste zu vermindern bzw. die Rendite zu steigern, indem die strategische Portfoliozusammensetzung, welche alle 1 bis 2 Jahre festgelegt wird, kurzfristig an veränderte Marktbedingungen angepasst wird. Dies beinhaltet beispielsweise die Umschichtung von Aktien zu Staatsanleihen in Zeiten hoher Aktienmarktverluste und Volatilität. Der Zeithorizont taktischer Entscheidungen beträgt in der Regel 1 bis 3 Monate. Um die Aktienquote jedoch taktisch erfolgreich steuern zu können, ist das richtige Markt-Timing ausschlaggebend. Im Gegensatz zum konventionellen Ansatz, der sich auf Marktprognosen stützt und grundsätzlich qualitativ ist, fokussiert der faktenbasierte Ansatz auf quantitatives Risikomanagement mit einem täglichen Entscheidungsrythmus. Dabei werden mehrere Indikatoren zu einem einzigen Signal zusammengefasst. Dazu gehören ökonomische Kriterien und Risikoprämien, Marktindikatoren und das kurz- und mittelfristige Investorenverhalten. Das soeben beschriebene Modell für die taktische Asset Allocation ist nun bereits seit 3 Jahren bei Wegelin & Co. im Einsatz und lieferte für 2008 überwiegend negative Signale für den Aktienmarkt. Durch eine entsprechende Reduktion der Aktienquote konnten die Verluste reduziert werden.

Negative Korrelation als Absicherungsbaustein

Eine weitere Massnahme besteht darin, die negative Korrelation zwischen der gegenwärtig sehr hohen Volatilität und den strauchelnden Aktienmärkten als Absicherungsbaustein für sein Portfolio zu nutzen. Die direkte Handelbar-

Bullen- und Bärenmärkte nicht synchronisiert



keit von Volatilität ist anhand von Variance Swaps möglich. Diese haben ein konvexes Auszahlungsprofil, d.h., die potentiellen Gewinne sind für Käufer höher als die möglichen Verluste. Wegelin & Co. bietet zu diesem Zweck die Strategie *Volsecur*® an. Sie zeichnet sich aus durch ein Long-only-Volatilitätsexposure, wobei die Absicherungskosten durch eine faktenbasierte und aktive Steuerung des Exposure minimiert werden. Seine Rendite im Zeitraum von Juli 2007 bis November 2008 lag bei 18,3%, der MSCI World dagegen verlor in derselben Periode 43,0%.

Globale Diversifikation innerhalb des Aktienportfolios

Die vierte und letzte Massnahme ist die der globalen Diversifikation innerhalb des Aktienportfolios. Bei Aktien gab es in der Vergangenheit teilweise lange Durststrecken mit einer negativen realen Rendite. Die längste solche Periode erlitt der japanische Aktienmarkt, nämlich 31 Jahre. In Deutschland und der Schweiz dagegen waren es 23 und in den USA 16 Jahre. Aber nicht nur bei Aktien zeigt sich dieses Problem. Vielmehr sind auch Staatsanleihen und Realwerte betroffen. Sie sind in dieser Hinsicht sogar noch riskanter als Aktien. Die längste Periode in Jahren mit einer negativen realen Rendite lag für amerikanische Staatsanleihen bei 46 und für Schweizer Staatsanleihen bei

20 Jahren. Bei Gold und Öl betragen die entsprechenden Perioden 39 bzw. 25 Jahre.

Der globale Aktienmarkt (MSCI World Index) hat demgegenüber eine kürzere Durststrecke als die einzelnen Aktienmärkte bzw. Länder; sie liegt bei 12 Jahren. Globale Diversifikation bei Aktien lohnt sich demgemäss, da Bullen- und Bärenmärkte nicht synchronisiert sind. Während Japan in den Jahren von 1970 bis 1986 eine Hausse erlebte, war der amerikanische Aktienmarkt von Pessimismus geprägt – in der Zeit von 1987 bis 2000 war es dagegen genau umgekehrt: US-Aktien lieferten attraktive Renditen, währenddem der japanische Aktienmarkt praktisch stagnierte (s. Grafik «Bullen- und Bärenmärkte nicht synchronisiert»). Mit Hilfe von aktiven Strategien wie z.B. *Wegelin Active Indexing*®, die in Bullenmärkten investieren und Bärenmärkte so weit wie möglich meiden, kann die Durststrecke sogar noch weiter auf nur 7 Jahre verkürzt werden.

Fazit

Ziel dieser Ausführungen war es, vier Massnahmen aufzuzeigen, mit deren Hilfe schwierige Finanz- und Aktienmarktkrisen besser überwunden werden können. Anleger, welche ihr Portfolio demgemäss ausrichten, werden für die unterschiedlichsten zukünftigen Szenarien besser gerüstet sein.

www.wegelin.ch ●