



BILANZ

Das Schweizer Wirtschaftsmagazin

Startseite
Aktuelle Ausgabe
Starters
Mann/Frau des Monats
Top-Stories
Spezial
How to spend it
Gespräch
Invest
Standard
Kontakt
Abonnemente
Leserservice
Newsletter
Archiv
Shop
Mediadaten
Impressum
Sitemap

BILANZ 01/05 | INVEST

Fonds Asset-Allocation: Bauplan für sichere Depots

Fonds Asset-Allocation: Bauplan für sichere Depots

Mit der richtigen Vermögensmischung lassen sich Erträge und Risiken verbessern. BILANZ zeigt, dass breiter diversifizierte Portfolios in jedem Fall besser abschneiden als traditionell gemanagte Depots.

Text: Rolf Maurer

Die schmerzlichen Erfahrungen der vergangenen Jahre haben viele Anleger dazu gezwungen, ihre Vermögensaufteilung zu überdenken. Ertrags- und Risikozielsetzungen mussten revidiert werden. Die unzähligen schlaflosen Nächte beweisen, dass in den Boomjahren der Einschätzung von Risikowilligkeit und -fähigkeit zu wenig Rechnung getragen worden ist. Allzu oft dominierte in den Portfolios eine einseitige Vermögensaufteilung oder, im Fachjargon ausgedrückt, Asset-Allocation.

Obwohl seit Jahrzehnten der Nutzen der Diversifikation in einem Portfolio bekannt ist, trat diese Erkenntnis auf Grund phänomenaler Aktienkurssteigerungen in den Hintergrund. Solange die Aktienmärkte nur eine Richtung kannten, nämlich nach oben, und die Kurszuwächse über mehrere Jahre im zweistelligen Prozentbereich lagen, gab es keine Veranlassung, in andere Anlagen zu wechseln. Dies führte zu einer überproportionalen Gewichtung der Aktien. Vorsichtigerer Anleger begnügten sich mit einer internationalen Ausrichtung der Aktienquote und der Investition in Fonds, die ihre Gelder auf viele Unternehmen verteilten.

Zusätzlich verstärkt wurde die Konzentration auf Aktien durch eine Flut neu lancierter Fonds. Diese

IHR PROFIL

[Bearbeiten](#) | [Abmelden](#)

IN EIGENER SACHE





BILANZ 01/05

vom 26.01.05

[Zum Inhaltsverzeichnis](#)

[Probe-Abo bestellen](#)

fokussierten sich auf die wachstumsstarken Sektoren wie Technologie und Telekommunikation. In unzähligen Portfolios fand man zu dieser Zeit eine massive Übergewichtung dieser Sektoren. Alle wollten dabei sein, wollten von den «Microsofts von morgen», wie die New-Economy-Firmen verheissungsvoll genannt wurden, profitieren. Die Performancezahlen der Jahre 1999 und 2000 unterstützten diese Strategie und liessen die Kritiker immer mehr als Ewiggestrige erscheinen. Wer in sein wollte, steckte sein Geld in Aktien, und zur Risikoreduktion wurde allenfalls noch etwas in Festverzinsliche angelegt. Andere Anlagekategorien, deren Nutzen erst in Krisensituationen richtig sichtbar wird, blieben auf der Strecke.

Um die Auswirkungen einer solchen Konzentration auf einige wenige Anlagekategorien zu verdeutlichen, haben wir zwei Portfolios gebildet und deren Wertentwicklung über die letzten zehn Jahre simuliert. Beim ersten Portfolio, wir nennen es «traditionell», wurde eine beschränkte Asset-Allocation gewählt, die ausschliesslich Aktien, Obligationen und Geldmarktanlagen berücksichtigt. Das zweite Portfolio mit dem Namen «progressiv» legte zusätzlich einen Teil der Gelder in Immobilien, Rohstoffen, Edelmetallen und Hedge-Funds an und verfolgte damit eine breit abgestützte Asset-Allocation (siehe «Traditionelles Depot» und «Progressives Depot»).

Betrachtet man die Risiken der verschiedenen Anlagekategorien isoliert, zeigt sich, dass die Kategorie Rohstoffe, gemessen am Goldman Sachs Commodity Index, die höchsten Kursschwankungen aufweist. Mit etwas Abstand folgten Aktien, Hedge-Funds, Edelmetalle und Immobilien (siehe «Die Risiken auf einen Blick»). Da die Preisentwicklung dieser Kategorien relativ unabhängig voneinander verläuft, kann durch deren Beimischung zum traditionellen Portfolio, das ausschliesslich aus Aktien und Festverzinslichen besteht, die Wertentwicklung geglättet werden. Dies wird erreicht, obwohl die Hälfte der Mittel aus den defensiven Obligationen entnommen wird und in Anlagekategorien fließt, die, isoliert betrachtet, grössere Schwankungen aufweisen. Diesen so genannten Diversifikationseffekt kann sich jeder Investor durch das geschickte Mixen unterschiedlicher Anlagekategorien zu Nutzen machen.

Erfreulich dabei ist, dass im präsentierten Beispiel nicht bloss die Risiken, also die Auswirkungen eines Rückgangs am Aktienmarkt, reduziert werden, sondern auch die Ertragschancen steigen. So erzielte das progressive Portfolio auch in der Boomphase bis ins Jahr 2000 vergleichbare Resultate wie die in diesem Zeitraum sehr erfolgreiche traditionelle Strategie.

Doch vor allem während der Krisenzeit an den Aktienmärkten von Mitte 2000 bis im Frühjahr 2003 kommt der Einbezug neuer Anlagekategorien zum Tragen. In dieser Zeit verlor das traditionelle Portfolio mit 37 Prozent mehr als ein Drittel seines Werts. Das progressive Portfolio büsste rund ein Viertel ein. Per saldo erzielte in den letzten zehn Jahren das traditionelle Portfolio eine Wertsteigerung von 77 Prozent und das Portfolio mit der progressiven Asset-Allocation ein Plus von 107 Prozent. Dies entspricht einem jährlichen Wachstum von 7,5 Prozent gegenüber knapp 6 Prozent mit der traditionellen Variante. Die

ADRESSENPLUS.CH
Analyse. Aktualisierung. Anreicherung.

**Streuverluste
und Retouren
vermeiden?**

ADRESSENPLUS.CH
Analyse. Aktualisierung. Anreicherung.

Differenz von 1,5 Prozent pro Jahr mag bescheiden erscheinen; dank Zinseszinsseffekt wächst die aber rasch an. Nach zehn Jahren beträgt der Vorsprung, wie im Beispiel gezeigt, 30 Prozent.

Die Risiken, gemessen an den Schwankungen und berechnet mit dem statistischen Mass der Standardabweichung, lagen beim traditionellen Portfolio mit 12,6 Prozent pro Jahr über den 11,3 Prozent des progressiven Portfolios. Die Ausdehnung der Asset-Allocation auf Hedge-Funds, Immobilien, Rohstoffe und Edelmetalle hat also ein in jeder Beziehung besseres Resultat ermöglicht. So eindrücklich dieser Vergleich auch sein mag, es handelt sich bloss um eine Betrachtung der Vergangenheit. Somit stellt sich die Frage des zukünftigen Erfolgs einer solchen Anlagestrategie. Erfahrungsgemäss ist das Ausmass der Schwankungen im Zeitablauf verhältnismässig stabil – ganz im Gegensatz zu den Performancezahlen. Diese können von Jahr zu Jahr sehr stark variieren. Das legt die Vermutung nahe, dass das Schwankungsrisiko und damit die Gefahr von Verlusten der progressiven Asset-Allocation auch zukünftig tiefer sein wird.

Bezüglich der Renditen ist eine Aussage schwieriger. Mit relativ grosser Zuverlässigkeit lässt sich allenfalls voraussagen, dass die Performance der Obligationen kaum auf dem Niveau der letzten zehn Jahre verharren wird, da ein weiterer Rückgang der Zinsen im bisherigen Ausmass kaum möglich ist. Diese Aussichten sprechen grundsätzlich gegen eine traditionelle Asset-Allocation mit hohem Obligationenanteil. Ob sich bei den Aktien die Kurssteigerungen wiederholen, ist kaum vorhersehbar. Doch auch hier scheinen viele Anleger eher pessimistisch eingestellt zu sein. Andererseits dürfte es auch für die Hedge-Funds schwieriger werden, an die Resultate der neunziger Jahre anzuknüpfen. Was die Preise für Rohstoffe und Edelmetalle betrifft, gehen die Prognosen weit auseinander. Das starke Wirtschaftswachstum in Asien dürfte jedoch die Nachfrage auf absehbare Zeit hoch halten. Es gibt also auch bei der Rendite kein Anzeichen dafür, dass sich die Relationen der längerfristigen Wertentwicklung zwischen der traditionellen und der progressiven Asset-Allocation umkehren werden.

Wie die letzten Jahre zeigten, ist ein Umdenken bei der Vermögensaufteilung vonnöten. Trotzdem sollte man sich davor hüten, das Kind mit dem Bad auszuschütten. Wer sich heute von Aktien verabschiedet und sein Glück in Produkten mit Kapitalgarantie sucht, könnte nämlich schon bald die nächste Überraschung erleben. Das Gros solcher Anlagevehikel lässt sich in einen festverzinslichen Garantieteil und einen Performanceteil zerlegen. Der Garantieteil entspricht, vereinfacht gesagt, einer Obligation mit einer Laufzeit, die dem Produktlebenszyklus entspricht. Nun wissen wir aber, dass Obligationen auf Grund der tiefen Verzinsung nicht sonderlich attraktiv sind und bei einem Zinsanstieg gar mit Kursrückgängen gerechnet werden muss. Wenn also ein Produkt zur Sicherung der Kapitalgarantie einen wesentlichen Teil der Investition in Festverzinsliche steckt, wird sich eine Zinserhöhung auch in den kapitalgarantierten Produkten niederschlagen. Die Kurse dürften zeitweise deutlich unter den Garantielevel fallen, wenn es dem Performanceteil nicht gelingt, deutlich zuzulegen.

Ebenfalls wenig erbaulich in diesem Zusammenhang ist einmal mehr die meist sehr beschränkte Asset-Allocation, die sich faktisch auf eine Obligation und einen aktienbezogenen Performanceteil beschränkt. Zudem ist es für einen Anleger kaum möglich, die effektiven Kosten zu ermitteln und zu beurteilen, ob diese gerechtfertigt sind. Vergleiche von solchen Produkten sind im Gegensatz zu Anlagefonds kaum möglich. Aus diesen Gründen sollten solche Produkte nur sehr gezielt zum Ausnutzen bestimmter Marktentwicklungen eingesetzt werden und nicht als Ersatz für ein diversifiziertes Portfolio dienen.

Etwas anders verhält es sich mit den inzwischen von vielen Fondsanbietern propagierten Total - und Absolute-Return-Produkten. Diese richten sich nach der Wunschvorstellung, in jedem Marktumfeld einen positiven Return zu erzielen oder zumindest Verluste zu verhindern. Eine solche Zielsetzung, falls sie restriktiv ausgelegt wird, führt natürlich zu einer ausgesprochen defensiven Asset-Allocation mit entsprechender Potenzialbeschränkung. Damit werden langfristige Ertragschancen der kurzfristigen Risikominimierung geopfert. Solche Lösungen mögen zwar gut für die Nerven sein, sind jedoch wenig Erfolg versprechend für langfristiges Sparen. Der Verdacht, dass damit etwas übers Ziel hinausgeschossen wird, ist nicht von der Hand zu weisen und lässt sich wohl erst in einigen Jahren beurteilen. Tatsache ist aber, dass nicht zuletzt dank diesen neuen Ansätzen bisher eher vernachlässigte Anlagekategorien wieder ihren berechtigten Platz in der Asset-Allocation gefunden haben.

© 2005 Jean Frey AG - [Datenschutzhinweise](#) - [Webmaster](#) - a solution by [additiv](#)