

Diversifikation ja – aber richtig!

Absicherung Das Negativzinsumfeld führt zu Anlagenotstand bei Investoren. Die Renditeerwartungen sinken, die Risiken aber nicht. Damit gewinnen Risikomanagement und Diversifikation an Bedeutung.

MARTINA MÜLLER-KAMP

Mit sinkenden Zinsen sind die Renditeerwartungen in Balanced Portfolios gesunken. Die Portfolio-Risiken haben sich aber nicht reduziert. Ganz im Gegenteil: Je höher die Bewertung verschiedener Anlageklassen steigt, desto wahrscheinlicher wird eine Kurskorrektur. Es ist daher eine Herausforderung, im derzeitigen Umfeld mit kontrolliertem Risiko ansprechende Renditen zu erzielen.

Diversifikationstrugschluss

Der klassische Weg, um Risiken im Portfolio-Kontext zu reduzieren, ist die Investition in unterschiedliche Anlageklassen. Neben Aktien wird in Obligationen und auch in alternative Anlagen wie beispielsweise Immobilienfonds, Rohstoffe, Hedgefonds oder Insurance-Linked Produkte investiert. Doch die Finanzkrise hat gezeigt, dass die Investition in verschiedene Anlageklassen nicht immer den erhofften Schutz bietet, denn viele Anlageklassen korrelieren insbesondere in Stressphasen stark.

Eingängig ist das Beispiel der Obligationen mit schlechter Bonität – auch bekannt als High-Yield-Obligationen oder Junk-Bonds. Setzt man die Anlageklassenbrille auf, so gehören diese zu den Obligationen. Gerade im derzeitigen Niedrigzinsumfeld besteht die Versuchung, dem Portfolio Obligationen mit schlechterer Bonität beizumischen, da Obligationen

mit guter Bonität keine Rendite mehr abwerfen. Aber Vorsicht: Diversifikation und damit Schutz in Krisenzeiten erreicht man mit einer Beimischung von High-Yield-Obligationen nur bedingt, denn diese haben gerade im Krisenfall eine hohe Korrelation zu Aktien und verlieren weit mehr als sichere Staatsanleihen. Es stellt sich entsprechend die Frage, wie Anleger diesen Diversifikationstrugschluss vermeiden können.

Investoren sollten eine optimale Diversifikation nicht über Anlageklassen sondern über Risikofaktoren suchen. Statt in Anlageklassen wie Aktien oder Obligationen sollte bei der Erarbeitung der Anlagestrategie in Risikofaktoren gedacht werden. Ein solcher Ansatz ist für die Schweiz noch eher unkonventionell. In anderen Ländern, wie zum Beispiel Skandinavien, werden Risikofaktoransätze schon öfter umgesetzt.

In der Praxis wird versucht, eine Anlage in ihre Risikotreiber, die sogenannten Risikofaktoren, aufzugliedern. Die Definition von Risikofaktoren ist nicht ganz einfach, da es keine einheitliche Auslegung gibt und jedes Risikomanagementsystem einen eigenen Katalog an Faktoren führt. Generell kann aber zwischen makroökonomischen, aktien- und anleihespezifischen sowie weiteren Risikofaktoren unterschieden werden. Beispielsweise könnte ein Risikofaktorset aus den Fak-

toren «Wirtschaft», «Realzins», «Kredit», «Inflation», «Politik», «Liquidität» und «Übrige» bestehen.

Schutz vor bösen Überraschungen

Die Betrachtung der Anlageklassen aus Risikogesichtspunkten schafft Klarheit über das tatsächliche Risiko einzelner Anlagen, aber auch über das Risiko des Gesamt-Portfolios. Es zeigt sich beispielsweise, dass Aktien vor allem vom Faktor Wirtschaft getrieben werden. High-Yield-Obligationen werden ebenfalls stark vom Faktor Wirtschaft beeinflusst, viel stärker als Unternehmensanleihen mit guter Bonität beziehungsweise sichere Staatsanleihen. Analysen zeigen, dass Risikofaktoren auch in Krisenzeiten kaum zueinander korreliert sind, während die Korrelation der Anlageklassen genau zu diesem Zeitpunkt, an dem sie am meisten gebraucht wird, markant zunimmt. Damit ist eine Anlagestrategie, welche auf Risikofaktoren basiert, besser diversifiziert.

Intelligente Diversifikation, die auf Risikofaktoren anstatt auf Anlageklassen basiert, führt zu einem deutlich besseren Rendite-Risiko-Verhältnis in einem gemischten Portfolio. Insbesondere schützt sie vor bösen Überraschungen bei der nächsten grösseren Korrektur am Aktienmarkt.

Martina Müller-Kamp, Leiterin Investment Center, Graubündner Kantonalbank, Chur.