

KRISENSICHERE ANLAGESTRATEGIE

VERMÖGENSVERWALTUNG Extreme Strategien bringen selten längerfristigen Investmenterfolg. Es gibt Wege, die systematisch zu einem besseren, stabilen Anlageergebnis führen. MATTHIAS WEBER

KEIN GEHEIMREZEPT Im März 1998 stand der Swiss Performance Index (SPI) auf 4640 Punkten – im Sommer 2011 ebenfalls. Seit über dreizehn Jahren enttäuschen die Aktienmärkte. Hausse und Baisse wechseln sich ab, für Anleger also ausser Spesen nichts gewesen. Die in den Neunzigerjahren propagierte reine Aktienstrategie, wenn möglich mit Lombardkrediten gehebelt, hat kläglich versagt. Aber gibt es nicht doch ein Geheimrezept, um die Märkte zu übertrumpfen, um aus Stroh Gold zu spinnen? Nein, Rumpelstilzchen bleibt ein Märchen – und Bernie Madoff sitzt noch 148 Jahre im Gefängnis. Trotzdem gibt es einige einfache, grundsätzliche Überlegungen, die systematisch zu einem besseren Anlageergebnis führen.

Langfristig sind Aktien die beste Anlage, sie offerieren sozusagen einen

Free Lunch von 6 bis 10% pro Jahr. Nur leider nicht jedes Jahr; ab und zu halbieren sich die Kurse. In den USA brachen sie von 1929 bis 1931 gar um 86% ein. Erst Anfang der Achtziger, nach fünfzig Jahren, war das Vermögen von 1929 real wieder erreicht. Noch scheint unsere Lebenserwartung zu kurz, um einzig auf Aktien zu setzen.

KERN EINER STRATEGIE Aktien sollen zwar den Kern einer Strategie bilden, müssen aber mit Stossdämpfern kombiniert werden, um verheerende Verluste und schlaflose Nächte zu vermeiden. Die einfachste Variante ist der Kauf einer Put-Option: Verluste werden begrenzt, Gewinne um die Put-Prämie reduziert. Damit wird die Partizipation an der Marktperformance asymmetrisch; je ausgeprägter die Verlustaversion des Investors,

Langfristig sind Aktien die beste Anlage – doch sie brauchen einen Stossdämpfer.

desto grösser der Nutzen für ihn. Put-Optionen sind für die meisten Anlegerprofile aber leider zu teuer: Im Schnitt der letzten zwanzig Jahre kostete ein Put auf den Aktienmarkt für 95% Kapitalschutz mit einem Jahr Laufzeit rund 6%, die erwartete Rendite sinkt dramatisch.

Eine Strategie, die Aktienportfolios bei sinkenden Kursen ebenfalls zu schützen vermag, im Gegensatz zu Put-Optionen aber sogar bei steigenden Kursen eine positive Renditeerwartung hat, ist die Trendfolgestrategie. Auf den Märkten bilden sich immer wieder starke Trends, insbesondere in Phasen der Gier oder der Panik, bei Blasenbildung und in einer Baisse. Beispiele sind die Hausse in Franken, Gold und AAA-Staatsanleihen sowie die Baisse in Bankaktien und Staatsanleihen gefährdeter Euroländer. Trendfolger können diesen Effekt systematisch ausnutzen.

In allen vier letzten grossen Aktienmarktkrisen konnten die Trendfolger Gewinne verzeichnen: in den Finanzkrisen von 2011 und 2008, beim Platzen der New Economy 2001 bis 2003 und im Crash von 1987. Viele akademische Studien der letzten

Jahrzehnte belegen, dass die Märkte vom Momentum getrieben werden und dieses durch eine Risikoprämie abgegolten wird. Wer Aktienanlagen mit einer Trendfolgestrategie kombiniert, erzielt bessere Resultate, wie die Grafik auf Seite 18 zeigt.

LEISTUNGS AUSWEIS Dass Momentumstrategien funktionieren, ist also nicht primär auf die besonderen Fähigkeiten einzelner Manager zurückzuführen. Trotzdem sind sie nicht einfach umzusetzen, insbesondere können die Transaktionskosten angesichts des hohen Portfolioumschlags rasch den Gewinn zunichtemachen.

Ausgewiesene Spezialisten für Momentum Trading sind die CTA-Manager (Commodity Trading Advisors). Anhand mathematisch-statistischer Modelle erkennen sie Trends und verfolgen sie unter Einsatz ▶

► eines rigorosen Risikomanagements. Die Modelle werden nur in den Grundzügen offengelegt, man investiert also in eine Blackbox. Man sollte deshalb nur auf etablierte Anbieter mit einem langen und vor allem nachvollziehbaren Leistungsausweis setzen. Führende Anbieter wie AHL, Aspect, Graham oder Winton offerieren heute regulierte Ucits-Produkte mit täglicher oder wöchentlicher Handelbarkeit und teilweise mit Währungsabsicherung zum Franken.

Wer zwei bis drei dieser CTA mit Indexfonds für Aktien Welt, Europa und Schweiz kombiniert, verfügt bereits über eine sehr gute Anlagestrategie – und die Wahl der richtigen Strategie macht 90% des Investitionserfolgs aus.

STEIGERUNGSPOTENZIAL Mit zusätzlichen Feinessen lässt sich der Anlageerfolg weiter steigern. Wohl können CTA ein Aktienportfolio in einer starken und vor allem länger andauernden Baisse gut schützen. Sie brauchen aber einige Wochen, um einen Trend zu erkennen. Bei abrupten Trendwechseln und scharfen Korrekturen versagen sie, für den kurzen Horizont bieten sie also einen schlechten Schutz. Wer sich vor kurz-

fristigen Korrekturen ebenfalls schützen will, hat primär zwei Optionen: erstens den strategischen Kauf lang laufender «Eidgenossen», denn in akuten Krisen flieht das Geld in den sicheren Hafen.

Die zweite ist der taktische Einsatz von Put-Optionen: Sind die Aktienmärkte länger gestiegen und weiss man, dass auch die CTA in Aktien long sind, so kann taktisch eine Put-Option gekauft werden. Allerdings bedingt dies eine laufende Marktbeobachtung und rasches Handeln. Selbst bei grossem Geschick dürfte diese Strategie längerfristig etwas Performance kosten, aber sie reduziert kurzfristige Wertschwankungen.

Nicht zu vergessen sind die Währungsrisiken. Leider ist der Franken als sicherer Hafen immer gerade dann besonders stark, wenn die Verluste auf den Aktienmärkten am grössten sind. Fremdwährungen sind also aus Schweizer Sicht in Phasen der Krise eine schlechte Diversifikation und sollten strategisch weitgehend abgesichert werden.

Man mag nun immer noch einwenden, wenn sich die realwirtschaftliche Lage verschlechtert, sei es doch besser, Aktien gleich zu verkaufen und Cash zu halten. Und tatsächlich

ist es so, dass die Aktienmärkte meist eine schwächere Performance erbringen, wenn sich das globale Wirtschaftswachstum abschwächt, als wenn es sich beschleunigt. Es ist nicht notwendig, diese Veränderung des Wachstums zu prognostizieren, aber man sollte sie rasch erkennen, wenn sie tatsächlich eintritt. Denn wenn man auf die – verzögerte – Publikation von BIP-Zahlen wartet, ist es eigentlich schon zu spät.

Es gibt einige gute und zeitnahe Indikatoren wie den Weekly Leading Indicator des Economic Cycle Research Institute für die USA, den Ifo-Index für Deutschland oder den Einkaufsmanagerindex der HSBC für China, die Trendwechsel rechtzeitig erkennen lassen. Der Konjunkturzyklusansatz sieht dann wie folgt aus: In der Wachstumsbeschleunigung erhöht man die Aktienquote und mischt in der Boomphase noch Rohstoff- und

Immobilienfonds bei, in der Abschwächung reduziert man die Risikoanlagen und kauft lang laufende Anleihen der Eidgenossenschaft, Gold oder hält Bargeld. Die CTA-Quote hingegen bleibt mehr oder weniger konstant, denn die besten Markttimer selbst timen zu wollen, ist doch etwas anmassend.

INDIKATOREN Alle erwähnten Anlagen lassen sich mit dem heutigen Angebot an passiven Fonds, ETF und alternativen Ucits einfach umsetzen. Diese Produkte sind streng reguliert und bieten den zurzeit bestmöglichen Anlegerschutz. Die Strategie setzt nur auf hoch liquide Anlagen, der Investor kann binnen Tagen über sein gesamtes Vermögen verfügen. Selbst mit kleinen Beträgen kann jeder Anleger die Basisstrategie mit der Kombination von Aktien und Momentum selbst umsetzen. Wer auch die weiteren Feinessen nutzen will und auf die laufende Überwachung der CTA-Manager grossen Wert legt, setzt besser auf das Angebot von Dachfonds mit entsprechendem Leistungsausweis. ■

Matthias Weber ist Chief Investment Officer von Ifund Services.

TRENDFOLGER ALS STOSSDÄMPFER IN AKTIENMARKTKRISEN

