

Minimum Volatilitäts-Ansatz

Positive Korrelation aufgehoben

Schwellenländer-Investoren kämpfen mit einem Problem: Höhere Volatilität. Hanspeter Vogel, stv. Direktor IST Anlagestiftung, zeigt, wie Pensionskassen Verluste vermeiden.



Hanspeter Vogel, stv. Direktor
IST Anlagestiftung

In den letzten zwölf Monaten ist die Entwicklung des MSCI Emerging Market Index gegenüber dem MSCI World Index deutlich zurückgeblieben. Im Frühling 2013 begann sich die Schere zu öffnen. Erste Hinweise der US-Notenbank über ein mögliches Tapering noch im Jahr 2013 akzentuierten die Entwicklung ab Mai zusätzlich. Die Reaktionen auf die höheren Renditen an den Kapitalmärkten führten zu starken Umschichtungen in Richtung der Industrieländer und liess die Währungen verschiedener Schwellenländer innert kurzer Zeit einbrechen. So verloren der brasilianische Real und die indische Rupie gegenüber dem US-Dollar mehr als 10%. Einmal mehr zeigte sich, dass die Schwellenländer immer noch sehr anfällig sind auf Verschiebungen des Kapitals, das auf der Suche nach attraktiven Renditen ist. Auch die Tatsache, dass ein hohes Wirtschaftswachstum kein Garant für eine ebenfalls gute Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern ist, wurde damit bestätigt.

Offenbar versuchen viele Anleger die Schwellenländermärkte taktisch zu nutzen. Sie bejahen grundsätzlich die Attraktivität dieses Segmentes, können sich aber nicht zu einem langfristigen Engagement durchringen. Die höhere Volatilität ist eine Hemmschwelle und verhindert ein konstanteres Anlageverhalten. Unter diesem opportunistischen Vorgehen leiden die langfristig orientierten Investoren wie z.B.

Vorsorgeeinrichtungen. Diese haben in ihren Strategien in zunehmendem Masse eine Allokation in die Emerging Markets festgelegt und sind dadurch gezwungen, nicht nur an ihren Investitionen festzuhalten, sondern auch die Schwankungen mitzumachen.

Es gibt Strategien, welche auf die Reduktion der Volatilität ausgerichtet sind und sich in schwachen Marktphasen bewährt haben. Sie basieren auf der Erkenntnis, dass entgegen der klassischen Kapitalmarkttheorie empirisch keine positive Korrelation zwischen Ertrag und Risiko besteht. Das bedeutet, dass mit einem Portfolio von volatileren Titeln längerfristig kein höherer Ertrag erzielt werden kann als mit einem Portfolio von Titeln mit tiefer Volatilität. Gerade für die Emerging Markets mit ihrer vergleichsweise hohen Schwankungsbreiten eignet sich eine auf die Minimierung der Volatilität ausgerichtete Strategie ganz besonders. Wenn mit diesem Ansatz in einer schwierigen Markt-

phase grössere Verluste verhindert werden können, braucht es weniger hohe Kurssteigerungen, um wieder auf das Ausgangsniveau zurück zu kommen.

Ein simples Beispiel veranschaulicht diese Feststellung: verliert ein Markt 20% müssen die Kurse danach um 25% steigen, damit wieder das Niveau von 100 erreicht wird. Bei Verlusten von 33% ist gar ein Anstieg um 50% notwendig, um wieder auf das Niveau von 100 zu kommen. Ziel ist also in erster Linie die Vermeidung von Verlusten. Die Geschichte zeigt, dass mit dem Minimum Volatilitäts-Ansatz in den Emerging Markets nicht nur die Volatilität um rund 30% verringert werden kann, sondern auch eine deutlich über dem MSCI Emerging Market Index liegende Performance erreicht wird.

Die von der IST Investmentstiftung für Personalvorsorge gewählte Lösung mit dem Minimum Volatilitäts-Ansatz von Quoniam entspricht den Zielsetzungen eines defensiven und unter Rendite/Risiko-Gesichtspunkten attraktiven Portfolios. Darüber hinaus ergibt sich ein hinsichtlich Qualitätskennzahlen (Eigenkapital-Rendite, Kurs/Cash-Flow etc.) und Dividendenrendite (3,8%) überlegenes Portfolio. Dem Ziel, am höheren Wachstumspotential der Schwellenländer teilzuhaben, wird dieser Ansatz insbesondere deshalb gerecht, weil er weniger auf die dem Weltmarkt ausgelieferten und hohe Volatilitäten aufweisenden Bank-, IT-, Energie- und Rohstoffwerte ausgerichtet ist. Der Fokus liegt vielmehr auf den Sektoren Konsum,

Minimum Volatilitäts-Ansatz

Der Minimum Volatilitäts-Ansatz ist eine Strategie, welche auf die Reduktion der Volatilität zielt. Dem Ansatz zu Grunde liegt die Annahme, dass empirisch keine positive Korrelation zwischen Ertrag und Risiko besteht.

Quelle: Quoniam Asset Management /
Bearbeitung: AWP Soziale Sicherheit

| Beispiel Emerging Markets | min. Risk | Index | Differenz |
|------------------------------|-----------|-------|-----------|
| 2008 | - 34% | - 51% | 17% |
| 2009 | 55% | 73% | - 18% |
| Durchschnitt (o. Zinseszins) | 11% | 11% | 0% |
| Gesamt (mit Zinseszins) | 3% | - 15% | 18% |

Telekom und Versorger, welche vom zunehmenden Wohlstand der lokalen Konsumenten profitieren. Aufgrund der Titel-selektion sind auf regionaler Ebene die BRIC's (Brasilien, Russland, Indien, China) deutlich untergewichtet.

Die aktuelle Bewertung der Emerging Markets liegt gemessen am MSCI Emerging Markets Index deutlich unter ihrem eigenen historischen Durchschnitt und auch tiefer als diejenige der Industrieländer, was die Attraktivität dieses Segments zusätzlich unterstreicht. ♦