

Das Wunder der Diversifikation

Max Lüscher-Martly

Viele Anlegerinnen und Anleger tun sich schwer mit den hohen Kurs- bzw. Renditeschwankungen von Aktien. Oft nehmen Sie deshalb ganz generell Abstand von Aktien und anderen volatilen Investments. Es stellt sich die Frage, ob dieses kategorische Nein wirklich Sinn macht, oder ob es nicht doch einen Mittelweg gibt.

In den Beiträgen zum Banksparen, zum Edelmetallsparen und zum Aktiensparen haben wir unter anderem die Chancen und Risiken des «Sparkontosparens», des «Kassenobligationensparens», des «Goldsparens» und des «Aktiensparens» thematisiert. Setzt nun ein Investor z.B. alles auf die Karte «Sparkontosparen», kann er zwar ruhig schlafen, verpasst aber die Gewinnchancen, die sich mit volatilen Investments eröffnen. Umgekehrt setzt sich der reine Aktieninvestor einem Kursänderungsrisiko aus, das kaum vertretbar ist.

Renditen entwickeln sich nicht parallel

Wir wollen im Folgenden prüfen, ob oder allenfalls inwiefern sich ein Mix aus verschiedenen Investments bezahlt macht. Unsere kleine Untersuchung basiert auf der 100-jährigen Renditegeschichte von Sparkonti, CH-Anleihenobligationen, CH-Aktien, US-Aktien und Gold. CH-Anleihenobligationen, kurz CH-Bonds, sind Staats- oder Unternehmens-Anleihen. Sie haben – gleich wie die Kassenobligationen der Banken – eine feste Laufzeit. Anders als Kassenobligationen können Anleihenobligationen täglich an der Börse gekauft und verkauft werden.

Die untenstehende Tabelle zeigt – aufgeteilt in zehn Zehnjahresperioden –, wie sich die durchschnittlichen Jahresrenditen entwickelt haben. Ein Minuszeichen bedeutet, dass die durchschnittliche Jahresrendite in diesem Jahrzehnt negativ war.

Anlageperiode	Sparkonto	CH-Bonds	CH-Aktien	US-Aktien (CHF)	Gold (CHF)
1910 – 1919	4.12 %	4.48 %	-0,27 %	5.57 %	2.34 %
1920 – 1929	4.24 %	5.42 %	9.36 %	7.93 %	-2.12 %
1930 – 1939	3.11 %	4.66 %	-1.34 %	-0.59 %	3.90 %
1940 – 1949	2.46 %	3.46 %	8.63 %	2.01 %	1.09 %
1950 – 1959	2.42 %	3.04 %	11.80 %	18.49 %	-1.34 %
1960 – 1969	3.12 %	3.53 %	11.21 %	8.70 %	0.06 %
1970 – 1979	3.80 %	6.72 %	2.33 %	0.11 %	19.69 %
1980 – 1989	3.36 %	3.94 %	10.60 %	19.14 %	-3.19 %
1990 – 1999	3.24 %	6.13 %	16.31 %	15.45 %	-3.71 %
2000 – 2009	0.82 %	3.96 %	1.14 %	-2.87 %	9.50 %

Interessant ist vor allem ein vertiefter Blick auf die letzten drei Spalten:

In der ersten Zehnjahresperiode (1909-1919) haben CH-Aktien negativ «perfornt», US-Aktien und Gold dagegen positiv.

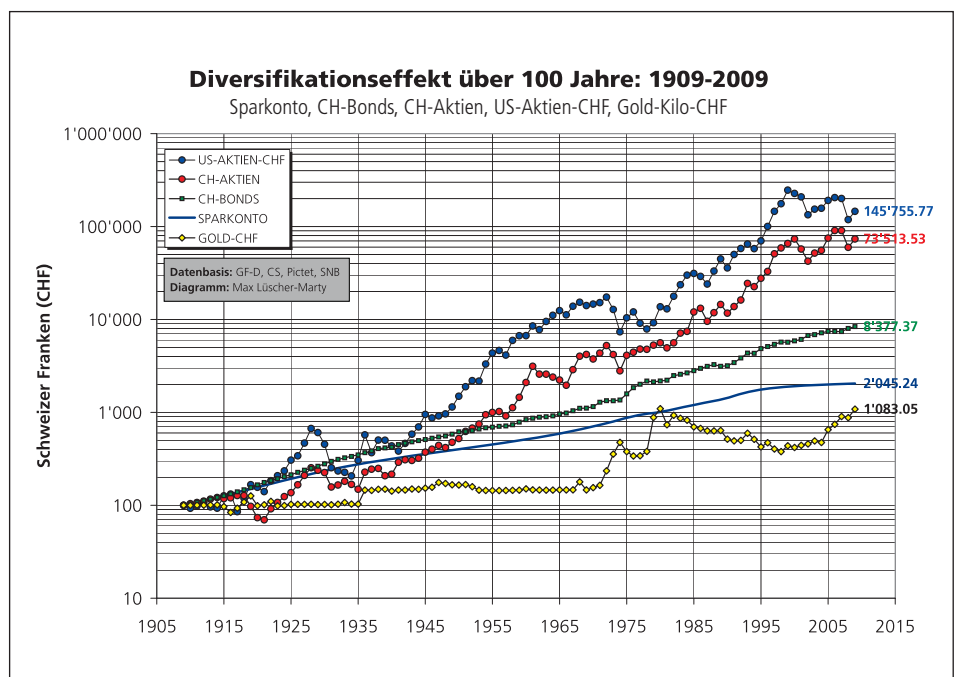
In der folgenden Zehnjahresperiode (1920-1929) hat Gold nachgegeben, CH- und US-Aktien haben dagegen gestützt. Gerade umgekehrt war es in der Zehnjahresperiode 1930-1939. In der Zehnjahresperiode 1970-1979 haben CH- und US-Aktien nicht gerade gegläntzt, umso mehr aber das Gold. Auch in der letzten Zehnjahresperiode (2000-2009) ergibt sich ein ähnliches Muster.

Dieser Ungleichlauf der Renditen ist die Grundlage des Diversifikationseffektes, mit anderen Worten des «Wunders der Diversifikation». Dieses Wunder wird begünstigt durch den stabilisierenden Effekt von Zinsinvestments (Sparkontoguthaben, Bonds).

Um das «Wunder der Diversifikation» zu veranschaulichen, wollen wir zunächst die Wertentwicklung der fünf Anlageklassen (Sparkonto, CH-Bonds, CH-Aktien, US-Aktien, Gold) transparent machen.

Wie das folgende Diagramm zeigt, haben US-Aktien (S&P 500 TR, umgerechnet in CHF) noch besser performt als CH-Aktien. Eine Einmaleinlage von CHF 100.00 in US-Aktien per Ende 1909 wäre innert 100 Jahren auf nicht weniger als CHF 145'755.77 angewachsen. CHF-Bonds hätten sich von CHF 100.00 auf CHF 8'377.37 entwickelt.

Die untenstehende Tabelle macht die Rendite-/Risikokennzahlen der einzelnen Assetklassen während der letzten 100 Jahre transparent:

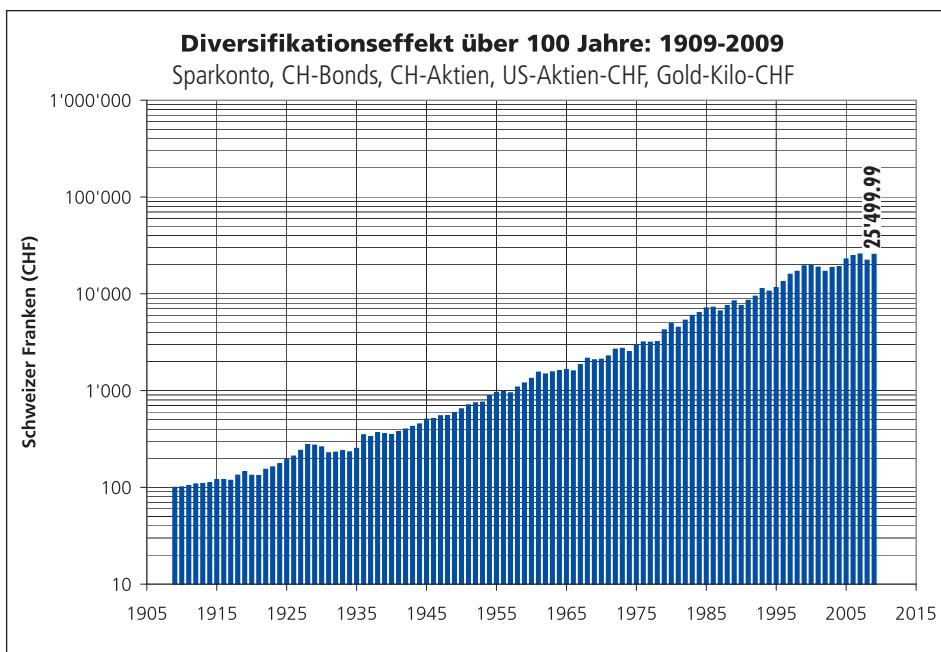


Kennzahlen	Sparkonto	CH-Bonds	CH-Aktien	US-Aktien (CHF)	Gold (CHF)
Rendite	3.06 %	4.53 %	6.82 %	7,56 %	2.41 %
Risiko	1.09 %	3.18 %	18.75 %	23.29 %	15.01 %

Naive Diversifikation bringt schon viel

Das nebenstehende Diagramm zeigt die Wertentwicklung bei so genannt «naiver», gleich gewichteter Diversifikation. Das entspricht einer Ersteinlage (Ende 1909) von je CHF 20.00 auf ein Sparkonto, in CH-Bonds, in CH-Aktien, in US-Aktien und in Gold. Jahr für Jahr wird die 20%-Gewichtung wieder hergestellt. Finanzprofis sprechen von Rebalancing.

Wie ersichtlich, wachsen die Bäume mit einem diversifizierten Portfolio nicht in den Himmel. Das Endkapital von CHF 25'499.99 lässt sich aber durchaus sehen. Eine reine «Sparkonto-Strategie» hätte es bloss auf einen Endwert von CHF 2'045.24 gebracht. Auffallend sind die recht moderaten Wertschwankungen unseres «naiv diversifizierten» Portefeuilles. In Zahlen ausgedrückt lautet das Ergebnis wie folgt: Rendite/Jahr = 5.70%, Risiko/Jahr (Volatilität) = 8.40%.



Professionell diversifizierte Portefeuilles

Spezialisierte Banken verfügen über Instrumente, mit deren Hilfe sich – im Nachhinein – so genannt effiziente Portefeuilles bestimmen lassen. Effizient ist ein Portefeuille-Mix dann, wenn – bei vorgegebenem Risiko – die höchstmögliche Rendite erreicht wird. Bei gleichem Portefeuille-Risiko (8.40%) wäre in unserem Beispiel eine Portefeuille-Rendite von rund 6.35% (statt bloss von 5.70%) möglich gewesen, dies bei einem Portefeuille-Mix aus ca. 57% CH-Bonds, ca. 20% CH-Aktien und ca. 23% US-Aktien.

Wichtig ist, dass es die ideale Portefeuille-Mischung nicht gibt. Ändern sich die Rendite-/Risikowerte von Geldanlagen grundlegend oder werden sie zwischenzeitlich «durcheinander gewirbelt», sind Enttäuschungen vorprogrammiert. Das haben viele Pensionskassen-Manager – und nicht zuletzt die Versicherten – während der letzten zehn Jahre (2000-2009) schmerzlich erfahren müssen.

