

Grossinvestoren feilen an der Anlagerezeptur

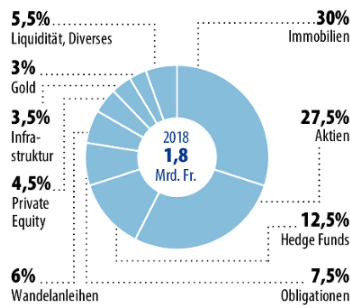
Schweiz Dieses Jahr wird die Aktienbaisse nicht durch einen Anstieg der Obligationenkurse kaschiert. Institutionelle Investoren schichten Portfolio weiter um.

THOMAS HENGARTNER

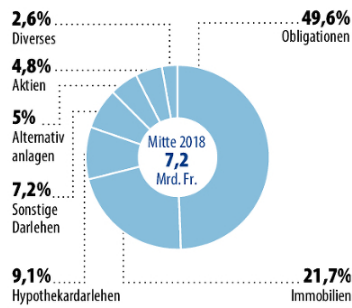
Jahr	Indizesveränderung in %	Obligationen Welt (JPM Bond Index)	Aktien Welt (MSCI World in \$)
2018	-26	-26	-32
2017	7,0	7,0	17,2
2016	2,2	2,2	9,4
2015	-2,2	-2,2	-6,4
2014	1,7	1,7	17,4
2013	-2,6	-2,6	23,1
2012	4,1	4,1	12,9
2011	6,1	6,1	-5,1
2010	5,0	5,0	6,9
2009	6,1	6,1	29,8
2008	7,2	7,2	-44,2
2007	9,7	9,7	1,5
2006	6,8	6,8	11,4
2005	-4,4	-4,4	26,2
2004	9,7	9,7	3,3
2003	12,8	12,8	19,7
2002	17,3	17,3	-33,3
2001	2,6	2,6	-14,5
2000	4,2	4,2	-11,6
1999	-6,2	-6,2	44,6
1998	15,0	15,0	16,8
1997	1,4	1,4	26,4
1996	4,4	4,4	31,6
1995	19,5	19,5	6,5
1994	1,3	1,3	-7,6
1993	12,3	12,3	24,3
1992	4,5	4,5	2,2
1991	15,5	15,5	26,1
1990	11,8	11,8	-31,2
1989	6,8	6,8	19,6
1988	5,0	5,0	45,6

Quelle: Bloomberg

Strategie Pensionskasse Manor



Strategie Vaudoise Assurances



Wer im Wertschriftendepot sowohl Aktien als auch Staatsanleihen halte, sei gegen Marktverwerfungen gewappnet, lautet eine Börsenregel: Bei einem Aktiencrash leiten Verkäufer den Erlös an den Markt für Obligationen und treiben damit deren Kurse hoch. Wer folglich trotz Turbulenzen an Aktien wie auch Anleihen festhält, kann dank der Avancen der Obligationenkurse die Aktienbuchverluste kompensieren.

Diese Gegenbewegung der Kurse wirke nur in ausgeprägten Krisen der Aktienbörsen, sagt Reto Kuhn, Investmentchef des Versicherers Vaudoise: «Einzig bei extrem fallenden Aktienpreisen entsteht eine so massive Flucht in Obligationen, dass ihre Marktpreise deswegen deutlich steigen.» Auch dann sei es lediglich ein temporärer Effekt, denn auf lange Frist betrachten marschierten Aktien- und Obligationenpreise in die gleiche Richtung. «Das war so in allen Zehnjahresperioden seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs.»

Effekte der Nichtbörslichen

Ein Blick auf die Entwicklung der globalen Aktien- und Obligationenindizes während der letzten dreissig Jahre zeigt, dass in jedem negativen Aktienjahr der JPMorgan Bond Index (inkl. Jahreszins) eine positive Gesamtperformance erbrachte - ausser 2015 und in diesem Jahr (vgl. Tabelle).

Heuer ist es besonders der Anstieg der Dollarzinsen, der den Bondindex tiefer gedrückt hat. Auslöser dafür ist die defensiver gewordene Geldpolitik der amerikanischen Notenbank. Da aus dem gleichen Grund die Aktienanleger die Erwartung an das Konjunkturtempo und die Schätzung künftiger Unternehmensgewinne korrigiert haben, schwächt der Aktienmarkt.

Gemäss Martin Roth, Geschäftsführer der Pensionskasse Manor, kann der Diversifikationseffekt zwischen Obligationen und Aktien «beim aktuellen Nullniveau der Renditen von Staatsanleihen nicht mehr in signifikanter Weise» spielen.

Institutionelle Investoren setzten kräftiger auf den dritten Baustein der Anlagestrategie, sagt auf Anfrage Ueli Mettler vom Berater C-alm. Gemeint sind nichtbörsliche Realwertanlagen, wobei hier Vermietliegenschaften eine lange Tradition haben. Dazu kämen nun öfter privatwirtschaftliche Infrastrukturanlagen, die dank fixer Tarife oder Gebühreneinnahmen ein immobilienähnliches Investmentprofil haben. Gesucht seien zudem privatmarktliche Zinsanlagen, etwa in Form von Leasing- und Bankkreditportfolios.

Gemäss Mettler haben nicht kotierte Investments ein vergleichbares Rendite-Risiko-Profil wie gleichartige börsengehandelte Geldanlagen: «Ihr Bewertungsintervall ist aber verzögert, folglich werden Preisbewegungen zeitlich verschoben bilanziert.» Das könne die Bilanzrisikosteuerung für Institutionelle erleichtern, die jedes Kalenderjahr die Vermögensperformance ausweisen müssen.

Für den Versicherer Vaudoise zählt die ganz lange Betrachtungsweise. «Die Vermögensanlagen sind so gruppiert, dass sie auf den Zehnjahreszeitraum einen grösseren laufenden Ertrag abwerfen, als Vaudoise für garantierte Zinsen der Versicherungspolice benötigt», erklärt der Investmentverantwortliche Reto Kuhn. Deshalb ist das Portfolio zu zwei Dritteln auf Anleihen, Hypotheken und Darlehen konzentriert. Hinzu kommen der 22%-Anteil, der in Vermietliegenschaften investiert ist, sowie für je rund 5% des Gesamtvermögens Aktien und Alternativenanlagen mit Schwerpunkt Private Equity.

Von den privatmarktlichen Aktienanlagen erwartet Kuhn auf Dauer eine Mehrperformance bei zugleich geringerer Bewertungsvolatilität. Den Bestand kotierter Aktien hat Vaudoise auf rund 85% des aktuellen Kursniveaus durch Optionenkauf gesichert. Im Fokus des Interesses steht das Inkasso der Dividende.

Im Obligationensegment setzt der Vaudoise-Chefanleger einerseits auf Frankenspanien top benoteter Emittenten, die einen sicheren Nukleus des Portefeuilles bilden. Er misst Anleihen von Unternehmensschuldern zunehmendes Gewicht zu. Dank des Zinsspreads tragen sie zu einem kräftigeren Anlageergebnis bei.

Stabil bei Marktstress

Eine völlig andere Anlagestrategie verfolgt die Vorsorgeeinrichtung der Warenhausgruppe Manor. Das 1,8 Mrd. Fr. grosse Vermögen ist zu drei Vierteln in Realwerten investiert. Nun verändert Geschäftsführer Martin Roth die Gewichtung weiter: «Wir senken mit dem Jahreswechsel die Anleihequote noch tiefer von 10,5 auf 7,5% des Vermögens und verlagern weitere Gelder zu Hedge Funds, Infrastrukturinvestments sowie Gold.» Auf Aktien und Immobilienanlagen entfallen noch 27,5 bzw. 30% der Anlagesumme. Dazu kommen Wandelanleihen, Private Equity und die erwähnten weiteren Alternativenanlagen.

Ein Achtel des Vermögens investiert die Manor-Pensionskasse in Hedge Funds. Für zwei Drittel dieser Quote würden Fondsmanager ausgewählt, deren aktive Handelsstrategie «in Phasen von Marktstress stete Resultate liefert und damit das Gesamtportfolio stabilisiert», wie Roth betont. Diese breite Aufteilung des Pensionsvermögens erbringe im Erwartungswert mehr als die notwendige Sollrendite, und sie sei im Einklang mit der Risikofähigkeit der Vorsorgeeinrichtung.

Der Manor-Stiftungsrat ist bereit, den für komplexe alternative Vermögensklassen notwendigen zeitlichen und finanziellen Aufwand zu leisten. «Die Vermögensverwaltungskosten sind bei uns etwa doppelt so hoch wie der Branchenschnitt», konzediert Roth. Die überdurchschnittlichen Resultate des Portefeuilles über die letzten zehn Jahre machten diese Aufwendungen jedoch gut tragbar.

© Verlag Finanz und Wirtschaft AG. Alle Rechte vorbehalten.