

Die Kraft der Diversifikation

Das Investment-Mantra «Leg nicht alle Eier in denselben Korb» ist so alt wie das Investieren selbst. Es ist allgemein bekannt, dass sich Investoren mit der Verteilung ihres Vermögens auf verschiedene Anlageklassen besser gegen potentielle Verluste absichern können. Weniger bekannt und nicht so offensichtlich ist hingegen die Erkenntnis, dass man mit der Beimischung «risikoreicher» Vermögensklassen auf Gesamtportfolioebene eine Diversifikation erreichen kann, die das Portfoliorisiko reduziert.



Von **Béatrice Hirzel Corte**

Director

Schroder Investment Management
Zürich

Erfahrungsgemäss lässt sich durch die Beimischung einer Vielzahl verschiedener Anlageklassen zu einem reinen Aktienportfolio die Rendite-/Risiko-Struktur des Portfolios verbessern. Als diversifizierende Vermögensklassen (Diversifizierer) eignen sich u.a. risikoreichere Aktien- und Obligationsstrategien mit Emerging-Markets-Aktien, Emerging-Markets-Anleihen und High-Yield-Anleihen oder alternative Anlageklassen wie Immobilien, Rohstoffe, Hedge Funds und Private Equity.

Diversifizierende Vermögensklassen: die Diversifizierer

Emerging-Markets-Aktien: Unternehmen, deren Aktien an der Börse eines Developing Markets gelistet sind (Osteuropa, Asien, Südamerika).

Emerging-Markets-Anleihen: Staatsanleihen von Regierungen aus Developing Markets.

Globale High-Yield-Anleihen: Von Unternehmen oder anderen Organisationen emittierte Anleihen, die von unabhängigen Kreditagenturen wie Standard & Poor's oder Moody's eine niedrige Bewertung (unterhalb Investment Grade) erhalten haben. Diese werden als risikoreicher angesehen, weshalb Investoren eine höhere Verzinsung erwarten.

Immobilien: Anlagen in Büro- und Gewerbeliegenschaften, Industrieanlagen und Detailhandelsflächen.

Rohstoffe: Energie, Metalle und landwirtschaftliche Produkte.

Hedge Funds: Fonds, die mit z.T. aggressiven Strategien einen absolut positiven Ertrag anstreben, und zwar unabhängig vom Kapitalmarktumfeld. Sie verfolgen beispielsweise Short-Selling-Strategien (d.h. den Verkauf von Aktien, die sie gar nicht besitzen und erst später zu einem günstigeren Preis erwerben), um auch bei fallenden Kursen Gewinne zu erwirtschaften.

Private Equity: Aktien nicht-börsenkotierter Unternehmen.

Die Wertentwicklung der verschiedenen Anlageklassen und globalen Aktien seit 1996 zeigt die Grafik «Wertentwicklung verschiedener Vermögensklassen».

Kombination verschiedener Diversifizierer senkt Gesamtrisiko

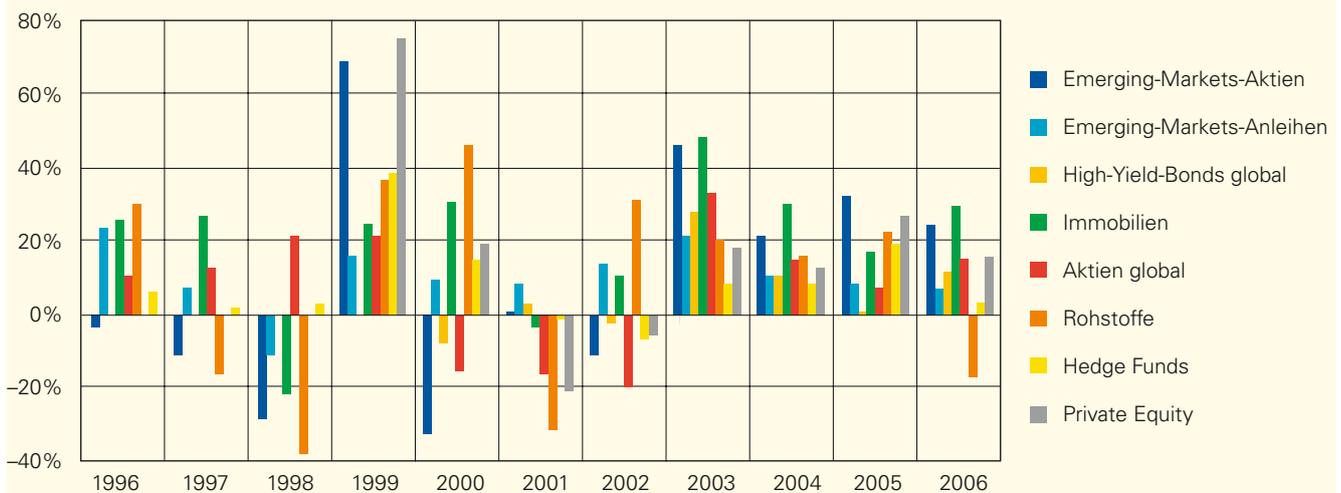
Die Diversifizierer können über verschiedene Betrachtungszeiträume einzeln sehr volatil sein; aus diesem Grund werden sie oft als risikoreiche Vermögensklassen angesehen. Allerdings können sich bei einer negativen Performance der einen Anlageklasse andere Anlageklassen durchaus positiv entwickeln. Ein Grund dafür liegt in der unterschiedlichen Beeinflussung durch die Wirtschafts- und Kapitalmarktzyklen. So fielen beispielsweise im Jahr 2000 globale Aktienwerte; Immobilien, Rohstoffe und Hedge Funds hingegen erzielten positive Renditen. Und während in der Baisse von 2001 und 2002 zahlreiche Vermögensklassen eine negative Rendite erwirtschafteten, entwickelten sich Emerging-Markets-Anleihen und hochverzinsliche Anleihen weiter positiv.

Korrelationsmatrix

Anlageklasse	Korrelation zu globalen Aktien über zehn Jahre
High-Yield-Anleihen	0,52
Emerging-Markets-Anleihen	0,57
Emerging-Markets-Aktien	0,75
Immobilien	0,48
Rohstoffe	0,03
Hedge Funds	0,26
Private Equity	0,58

Quelle: Schroders (Januar 1997 bis Dezember 2006)

Wertentwicklung verschiedener Vermögensklassen seit 1996 in Schweizer Franken



Die Diversifizierer können über verschiedene Betrachtungszeiträume einzeln zwar volatil sein, weshalb sie oft als risikoreich angesehen werden. Die negative Performance der einen Anlageklasse kann aber durch die zeitgleich positive Wertentwicklung einer anderen kompensiert werden.

Quelle: Schroders (Januar 1996 bis Dezember 2006)

Durch die Kombination verschiedener Anlageklassen, die untereinander nur wenig korrelieren, kann das Portfoliorisiko reduziert werden (s. Tabelle «Korrelationsmix»). Die Daten in der Tabelle basieren auf einer zehnjährigen Zahlenreihe. Dabei bedeutet +1 perfekte Korrelation, während bei 0 keine, bei -1 hingegen eine perfekt negative

Korrelation besteht. Mit einem Wert von 0,03 korrelierten Rohstoffe über die letzten 10 Jahre beispielsweise am wenigsten mit den Aktien weltweit.

Niedrige Korrelation, hohe Diversifikation

Wenn nun die Verbindung zwischen zwei Vermögensgegenständen gering

ist, die Korrelation also nahe bei Null liegt, ergibt sich ein gutes Diversifikationspotential, das zur Portfolio-Optimierung genutzt werden kann. Bildet man beispielsweise ein rein aus Diversifizierern bestehendes, gleichgewichtetes Portfolio (s. Grafik «Gleichgewichtetes Portfolio aus Diversifizierern») und vergleicht dieses mit der

The power of diversification

The investment mantra of not putting all one's eggs in one basket is as old as investing itself. It is well known that investors can reduce their risk by distributing their investments on different asset classes. What is not so well known (and not quite as obvious) is the fact that adding "riskier" asset classes to one's portfolio may lead to diversification which reduces the portfolio's overall risk.

There are a number of diversifying asset classes or "diversifiers", among them higher-risk equity and higher-risk bond strategies such as emerging-markets equity and emerging-markets debt as well as high-yield bonds or alternative categories such as property, commodities, hedge funds and private equity. Individual diversifiers may be very volatile over particular periods of time. Therefore they are often considered as high-risk investments. However, while one asset class may deliver a negative performance, another one may generate positive returns during the same period. In 2000, for instance, global equities declined considerably while property, commodities and hedge funds generated positive returns for their investors.

By combining various asset classes with low correlation among each other, portfolio risk can be reduced. Over the past

years, for instance, commodities correlated the least with global equities. Their correlation coefficient was 0.03 (+1 equalling perfect correlation, 0 meaning no correlation at all and -1 representing perfect negative correlation). Creating a portfolio of equally weighted diversifiers, it was possible to outperform a global equity portfolio.

Going one step further, it is possible to assemble a mixed portfolio of, for instance, 70% global equities (MSCI World Equities) and 30% diversifiers (high-yield bonds, emerging-markets equities and bonds, property, commodities, hedge funds and private equity). It comes as no surprise that such a "diversified growth portfolio" had a better risk/return ratio over a long-term investment cycle than a 100% global equities portfolio. From 1996 to 2006 the diversified growth portfolio generated an annual return of 7.26% in Swiss francs, outperforming the global equities portfolio by 0.83%. And it achieved this result with significantly lower volatility.

This simple example shows above all one thing: It may be worthwhile for investors to explore this investment alternative. Diversified growth strategies offer them equity-style returns without the concurrent risk associated with a traditional equities-only portfolio.

Performance eines globalen Aktienportfolios über die letzten Jahre, so erhält man folgendes Resultat: Über die Gesamtperiode von 1996 bis Ende 2006 hätte ein Portfolio aus Diversifizierern insgesamt eine höhere absolute Rendite erzielt als eines mit globalen Aktienwerten. Auch wenn das Portfolio 1997 und 1998 deutlich hinter den globalen Aktien zurücklag, so hat es doch in den Baissejahren 2000 bis 2002 besser abgeschnitten (s. Grafik «Performance von globalen Aktien im Vergleich mit einem Portfolio aus Diversifizierern»).

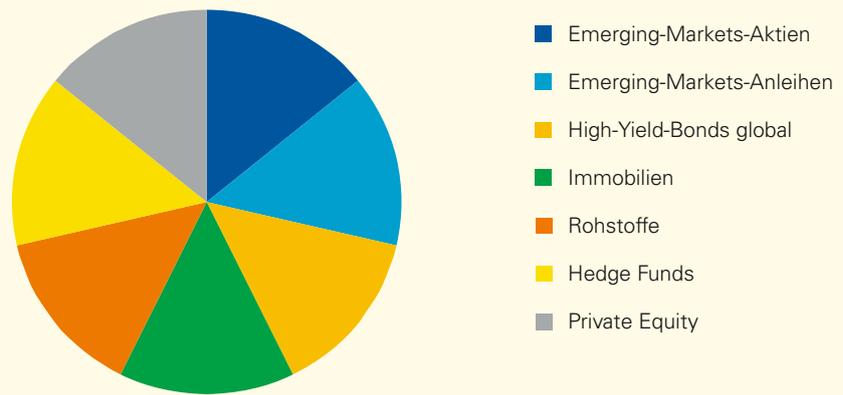
Der grosse Vorteil der Diversifikation liegt in der Einbindung dieser Streuungselemente in ein reines Aktienportfolio. Auf diese Weise lässt sich ein diversifiziertes Wachstumsportfolio zusammenstellen. Um die Stärke dieses Ansatzes zu belegen, haben wir die Performance eines reinen Aktienportfolios (100% MSCI World Equities) mit einem gemischten Portfolio verglichen. Das gemischte Portfolio – wir nennen es «Diversified Growth Portfolio» – besteht zu 70% aus globalen Aktien (MSCI World Equities) und zu 30% aus Diversifizierern (s. Grafik «Globales Aktienportfolio versus Diversified Growth Portfolio»).

Diversified Growth Portfolio mit

besserem Risiko-/Ertrags-Verhältnis
Das Ergebnis in der Tabelle «Risiko-/Ertrags-Verhältnis» zeigt, kaum überraschend, dass über einen langfristigen Anlagezyklus von 1996 bis 2006 das Diversified Growth Portfolio das bessere Risiko-/Ertrags-Verhältnis aufweist als ein traditionelles, reines Aktienportfolio. Das Diversified Growth Portfolio hat mit 7,26% eine in Franken gerechnet um 0,83% höhere Jahresrendite erwirtschaftet, und dies bei deutlich geringerer Portfoliovolatilität.

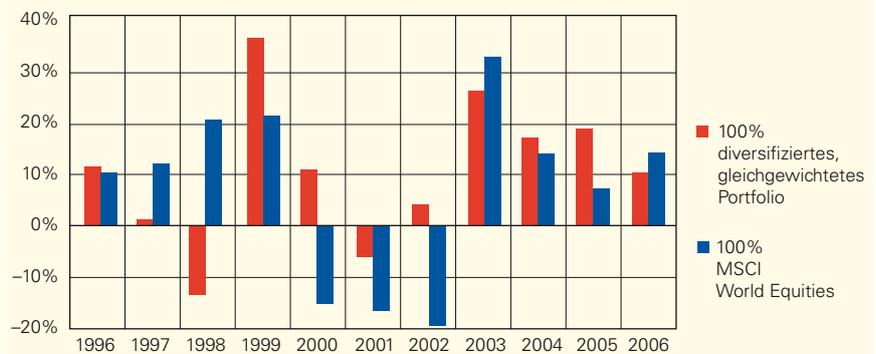
Dieses an sich einfache Beispiel zeigt bereits, dass es sich für Anleger durchaus lohnen kann, diese Anlagealternative zu erforschen. Investieren in ein Diversified-Growth-Konzept bietet den Anlegern die Möglichkeit, aktienähnliche Renditen zu erzielen, ohne jedoch das gleiche Risiko eingehen zu müssen wie bei traditionellen, reinen Aktienportfolios. ●

Gleichgewichtetes Portfolio aus Diversifizierern



Quelle: Schroders

Performance von globalen Aktien im Vergleich mit einem Portfolio aus Diversifizierern in CHF



Quelle: Schroders (1996 bis 2006)

Globales Aktienportfolio versus Diversified Growth Portfolio



Quelle: Schroders, Thomson Datastream

Risiko-/Ertrags-Verhältnis: globales Aktienportfolio versus Diversified Growth Portfolio (DGP)

	Aktien	DGP
Annualisierte Rendite	6,43%	7,26%
Risiko	13,99%	11,99%

Quelle: Schroders (1996 bis 2006)