

Einfluss der Globalisierung auf Aktienportfolios

Mehr als 70% der Weltaktienmarktkapitalisierung ist durch Unternehmen bedingt, die ihre Geschäfte auf multinationaler Ebene tätigen. Die anhaltende Globalisierung der Finanzmärkte ist letztendlich eine Spiegelung der realen Weltmärkte (Quelle: Gary P. Brinson «The Future of Investment Management»). Welche Chancen und Risiken birgt die Globalisierung der Märkte, und wie soll ein Schweizer Aktienanleger sein Portfolio positionieren?



Von Alfonso Papa
Head Business
Development Switzerland
Allianz Global Investors
Europe GmbH, Zürich

Diversifikation bedeutet, sein Engagement in unterschiedlichen Anlageklassen zu tätigen, welche untereinander eine möglichst geringe Korrelation aufweisen. Im Falle eines Aktienportfolios kann sich der Anleger über unterschiedliche Branchen, Kapitalisierungen, Stile, Länder und Regionen diversifizieren. Eine Beimischung ertrags- und gleichzeitig risikoreicherer Anlagen steigert die Effizienz des Portfolios, vorausgesetzt die Anlagen sind untereinander schwach oder, noch besser, negativ korreliert. Streng genommen ist allerdings die schwache Korrelation in positiven Marktphasen weniger gefragt, sollte aber bei negativen Wertentwicklungen die Verluste im Portfolio minimieren. Insofern ist für den Anleger die Beobachtung der

Märkte in negativen Phasen wichtiger als in positiven. Offensichtlich sind globale Märkte weitaus weniger effizient als die Mehrheit der regionalen Märkte (vgl. Grafik «Länder und Regionen vs. Weltaktienindex»).

Insbesondere international tätige und in der Regel an den Börsen hochkapitalisierte Unternehmen stehen in starker Abhängigkeit zu globalen Handels- und Finanzmärkten. Zudem zeigt die zeitgleiche Zunahme der Volatilitäten an den Märkten deutlich, wie stark die Globalisierung fortgeschritten ist und noch weiter fortschreitet.

In der Grafik «Schweiz vs. globale Aktienmärkte» ist die Entwicklung des Schweizer Aktienindexes im Vergleich zum MSCI Weltindex dargestellt. Zwischen Mai 1999 und Mai 2005 lassen sich unterschiedliche Börsenphasen ablesen. Uns interessiert nicht nur die Gesamtentwicklung, sondern vielmehr, wie sich die Korrelation in den unterschiedlichen Phasen entwickelt hat.

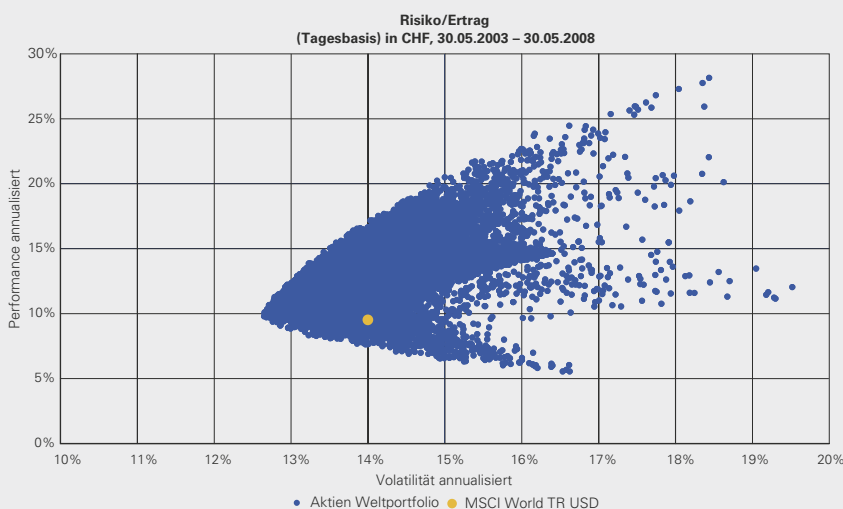
Die unterschiedliche Farbgebung der einzelnen Phasen kennzeichnet in der Tendenz positive und negative Phasen. Die horizontal verlaufenden Linien stehen für die in der jeweiligen Periode geschätzte Korrelation, berechnet auf täglicher Kursbasis. Man könnte zwei Beobachtungen festhalten: Erstens scheint die Korrelation tendenziell zuzunehmen und zweitens ist gerade in negativen und starken Trendphasen die Korrelation höher als in positiven Phasen.

Im Falle eines Investors, der seine Gelder in Schweizer Titeln hält, scheint vordergründig eine globale Diversifizierung keinen Nutzen zu erbringen.

Schweizer Unternehmen an der Aktienbörse

Der vorhergehende Vergleich wurde anhand von Indizes, also passiven Investitionen im Markt, durchgeführt. Eine genauere Betrachtung des Schweizer Börsenplatzes zeigt, wie stark er

Länder und Regionen vs. Weltaktienindex

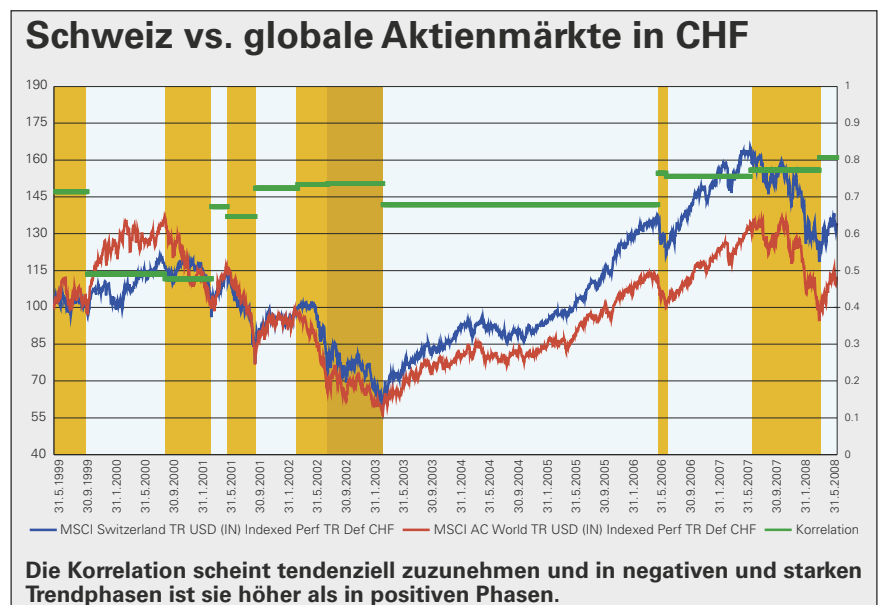


Die Grafik simuliert rund 32'000 Portfolios aus den Regionen- bzw. Länderindizes der grössten Volkswirtschaften. Die Mehrheit der zufällig gewählten Allokationen wären in der Lage gewesen, den Weltaktienindex MSCI zu dominieren.

stens der Gesamtmarkt von wenigen Titeln dominiert ist und zweitens in welcher Abhängigkeit der Aktienmarkt zu globalen Märkten stehen muss. Bereits die ersten 10 Titel sind für rund 75% der Börsenkapitalisierung verantwortlich. Darunter fallen international tätige Unternehmen wie Nestlé, Novartis, UBS etc. Eine einfache Betrachtung der Unternehmen Nestlé, Novartis, Roche und ABB, die zusammen mehr als die Hälfte der Börsenkapitalisierung ausmachen, zeigt, aus welchen Regionen weltweit Erträge erwirtschaftet werden (Zahlen per Ende 2007). Der Anteil der in Europa erwirtschafteten Erträge spielt im globalen Kontext eine wichtige, jedoch nicht allein entscheidende Rolle. Im Fall der Schweiz würden die Anteile noch tiefer ausfallen, zumal sich die Liste mit ähnlich gelagerten Unternehmen erweitern lässt. Dem Investor in der Schweiz wird deutlich, dass seine Investition in den Schweizer Aktienmarkt letztendlich eine globale Investition darstellt, allerdings konzentriert auf wenige Titel (vgl. Tabelle).

Globale Diversifikation ist dennoch sinnvoll

Der im April 2008 publizierte «Global Financial Stability Report» des International Monetary Fund, Washington DC, beschreibt die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten und beurteilt die Verletzbarkeit des globalen Finanzsystems. Zusammenfassend beschreibt der Bericht eine Zunahme der Risikofaktoren. Insbesondere ist die Verbindung zwischen der Stabilität der Finanzsysteme und der realen Wirtschaft von entscheidender Bedeutung. Letztendlich manifestieren sich diese Risiken für den Aktienanleger einzig und allein über die Kursentwicklung



einzelner Unternehmen. Wie stark welches Unternehmen von Liquiditätsrisiken oder dem Risikoappetit der Anleger abhängig ist, lässt sich nicht nur über eine makroökonomische Betrachtung beurteilen. Dennoch scheinen viele Anleger nach wie vor globale Portfolios über eine regionale Allokation ihrer Gelder darzustellen. Dabei lassen sie ausser acht, dass auch bei einer Allokation aktiv verwalteter länderspezifischer oder regionaler Portfolios letztendlich eine natürliche Indexierung stattfindet. So werden Länderfonds immer dazu neigen, die Kapitalisierungen der jeweiligen Märkte als Ausgangslage anzunehmen. Letztendlich wird sich der Anleger, der passive Vehikel, aber auch aktiv verwaltete Länderfonds, zur globalen Allokation auswählt, mit stark zueinander abhängigen Investitionen wiederfinden.

Ausgehend von einer global organisierten Analyse muss letztendlich die Diversifikation auf Ebene der einzelnen Titel gesucht werden. Die Betrachtung wirft einige Fragen bezüglich der

klassisch definierten Anlageklassen und des Risikomanagements auf, insbesondere:

- Kann Japan nach wie vor unabhängig von Asien betrachtet werden?
- Kann ein Investor «Aktien Schweiz» gesondert von «Aktien Welt» betrachten?

Wir leben und investieren in einer sich schnell und äusserst stark ändernden Welt. Regulationen und Risikomanagement hinken hinter der Innovationskraft der Finanzmärkte und der realen Weltwirtschaft nach. Asien verteilt innerhalb der Region, aber auch weltweit, die Kräfte neu, und viele sogenannte Emerging Markets scheinen plötzlich stabilere und gesündere Verhältnisse aufzuweisen als die uns vertraute industrialisierte Welt. Ein Überdenken der klassischen Weltanschauung und der damit verbundenen Definition der Anlageklassen drängt sich auf.

www.allianzglobalinvestors.ch •

Gewicht im SPI per 26.6.2008			Geschäftseinkommen nach Region				
Titel	Gewicht	kumuliert	Europa Nahe Osten Afrika	Europa	Amerika	Asien Ozeanien Afrika	Weltweit
Nestlé N	18.02%	18.02%		26%	31%	15%	28%
Novartis N	14.31%	32.34%		41%	44%	15%	
Roche GS	12.06%	44.40%	38%		39%		23%
ABB Ltd N	6.81%	51.21%		46%	18%	36%	