

Fixe Risikogrenzen statt fixe Gewichtungen



Von Peter Bänziger
Chief Investment Officer, Swisscanto

Die private Vorsorge als 3. Säule in unserem Vorsorgesystem dient primär dazu, in Ergänzung zu den Leistungen von AHV und Pensionskasse den gewohnten Lebensstandard zu sichern. Bei der Frage, wie diese Gelder investiert werden sollen, ist deshalb den Risiken besondere Beachtung zu schenken. Gleichzeitig werden Vorsorgegelder in der Regel auf sehr lange Sicht angelegt, weshalb Wertschriften eigentlich dafür prädestiniert sind.

Die zum Teil grossen Schwankungen an den Finanzmärkten bilden ein wirtschaftliches Umfeld ab, das sich schneller und heftiger ändert als früher. Dies wird gemeinhin als Begleiterscheinung der Globalisierung angesehen, und es ist aus heutiger Sicht nicht sehr wahrscheinlich, dass an den Märkten bald wieder «normale» Verhältnisse wie vor der Finanzkrise 2008/2009 herrschen werden.

Bei grossen Wertschwankungen zeigen sich die Nachteile einer klassischen Asset Allocation mit klar festgelegten Quoten für die verschiedenen Anlageklassen wie Aktien, Obligationen oder Geldmarktpapiere. Auch solche gemischten Portfolios erleiden bei starken Korrekturen grössere Kursverluste. Manche Anleger scheuen des-

halb vor Wertschriftenlösungen bei der privaten Vorsorge im Rahmen der Säule 3a zurück.

Dynamische Asset Allocation – ein Ausweg aus dem Dilemma

Dynamische Strategien verändern die Vermögensaufteilung nach festen Regeln und haben den Anspruch, wichtige Anlegerziele, wie zum Beispiel Kapitalerhalt oder Risikobegrenzung, tatsächlich zu erreichen. Eine vielversprechende Variante der Dynamischen Asset Allocation ist die Steuerung der Portfolios mit fixen Risikolimiten. Im Gegensatz zu einer Asset Allocation mit fixen Gewichtungen definiert man hier nicht zuerst die Anteile der einzelnen Anlageklassen, sondern das maximale Risiko, dem das Portfolio ausgesetzt wird.

Ist das Ausmass des vom Anleger tolerierbaren Risikos in Form einer maximalen Wertschwankung einmal festgelegt, erfolgt die Optimierung des Portfolios aufgrund dieser Vorgabe. Die Risiken werden täglich überwacht. Wird das vordefinierte Risikomass überschritten, erfolgt sofort die Reduktion des Risikos auf den gewünschten Wert durch die Umschichtung aus risikoreicheren in risikoärmere Anlageklassen. Im Gegenzug wird der risikoreiche Teil des Portfolios wieder aufgebaut, wenn dessen Risiken – gemessen an der Volatilität – zurückgegangen sind. Bei einer Erholung der Aktienmärkte ist der Anleger also wieder mit dabei. Insgesamt werden mit dieser Strategie lange Verluststrecken vermieden und Aufwärtspotenziale ausgeschöpft.

Praktische Erfahrungen mit der Dynamischen Asset Allocation konnten wir mit einem Ende 2010 lancierten Anlagefonds machen. Das Jahr 2011 mit seinen grossen Wertschwankungen testete das Konzept dieses Fonds. Sowohl im März (Atomunglück in Fukushima) als auch im August (Zuspitzung der Schuldenkrise in Europa und den USA) war der Aktienanteil bis auf ein Minimum reduziert. Festzustellen ist, dass das Modell der Risikosteue-

rung ereignisbedingte Kursabstürze wie im Fall von Fukushima nicht «ahnen» kann, als Konsequenz der erhöhten Volatilität an den Märkten das Risiko des Portfolios sofort reduziert und danach eine sehr schnelle Erholung der Aktienmärkte verpasst. Bei fundamental begründeten Veränderungen der Risiken wie im Fall der Schuldenkrise und den dadurch hervorgerufenen Rezessionsängsten funktioniert der Mechanismus hingegen gut.

Kein Verzicht auf Rendite

Es war deshalb nur folgerichtig, dieses Prinzip auch beim Wertschriftensparen im Rahmen der Säule 3a anzuwenden. Die Produktlösung *Swisscanto BVG 3 Dynamic 0–50* ist so konzipiert, dass das Risikobudget gemessen an der jährlichen Volatilität des Gesamtportfolios bei 5% liegt. Durch eine vierteljährliche Anpassung wird die angestrebte Volatilität jeweils wiederhergestellt. Erreicht die Volatilität die Marke von 7%, wird sofort zugunsten risikoärmerer Anlageklassen umgeschichtet. Investiert wird in Schweizer Obligationen, ausländische Obligationen in Fremdwährungen, Schweizer Aktien und ausländische Aktien, wobei der Aktienanteil, wie bei allen vergleichbaren Vorsorgeprodukten, gesetzlich auf 50% begrenzt ist.

Modellrechnungen mit historischen Marktdaten von 1990 bis 2010 haben ergeben, dass mit dieser Strategie eine durchschnittliche Jahresrendite von 6,8% erzielt worden wäre. Bei einer vergleichbaren Strategie mit einem fixen Aktienanteil von 20% hätte eine Rendite von 5,5% resultiert. Da die Renditen am Geld- und Obligationenmarkt in den betrachteten 20 Jahren deutlich höher waren als heute, muss aber für die Zukunft von tieferen Renditen ausgegangen werden. Wir sind jedoch überzeugt, dass eine dynamische Lösung den Anlegern nicht nur mehr Verlässlichkeit bezüglich Risiken bietet, sondern sich auf lange Sicht auch renditemässig lohnt.

peter.baenziger@swisscanto.ch
www.swisscanto.ch