

Systematische Steuerung der Aktienquote

Ein Lösungsansatz: Langfristige Aktien-Renditeschätzung kombiniert mit kurzfristiger Marktdynamik.



Von Hendrik van der Bie
Gründer und CEO

IFR Institute for Financial Research AG

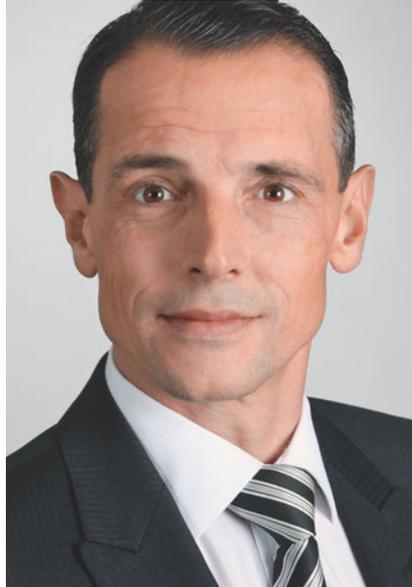
Aufgrund der aktuellen Tiefzinsphase verzeichnen Nominalwertanlagen inflationsbereinigt kaum positive Realrenditen. Im Fall festverzinslicher Obligationen könnten Zinserhöhungen zu erheblichen Kursverlusten führen. Viele Anleger sind daher gezwungen, sich zur Kompensation der geringen Obligationenerträge nach alternativen Renditequellen umzusehen. Sachwertanlagen wie Immobilien und Aktien haben deshalb über die vergangenen Jahre grossen Zuspruch erfahren.

Sind Aktien noch attraktiv?

Sind aber Aktien wirklich noch attraktiv? Die zukünftige Rendite von Aktien lässt sich für einen Zeitraum von 7 bis 10 Jahren in der Regel gut schätzen. IFR verwendet dazu nebst bewertungsbasierten Kennzahlen auch Gewinn- und Wachstumsfaktoren. Erwähnt seien hier z.B. Dividendenrenditen, Gewinnmargen der Unternehmen oder Bewertungsverhältnisse.

Langfristige Renditeschätzung

Das fundamentale Aktienmodell von IFR lässt am Beispiel des US-Aktien-



und Jürg Rauber
Partner

IFR Institute for Financial Research AG

indexes S&P 500 aktuell eine Rendite in US\$ von nominal rund 4,8% p.a. über die nächsten 7 Jahre erwarten (s. Grafik 1). Ein solcher Wert liegt unter dem langfristigen historischen Durchschnitt, aber immer noch über den aktuellen längerfristigen Renditeerwartungen von Nominalwertanlagen.

Erhöhung der Aktienquote?

Relativ gesehen – ja!

Angesichts der gegenwärtigen, nach historischen Standards relativ hohen Aktienbewertungen stellt sich für viele Investoren die Frage, ob die Aktienquote noch erhöht werden oder übergewichtet bleiben soll. Wunsch eines jeden Investors wäre es natürlich, mit einer hohen Aktienquote möglichst lange von einer positiven Aktienmarktentwicklung zu profitieren und das Aktienexposure in Korrekturphasen zu reduzieren (s. Grafik 2).

Kurzfristigere Einflüsse auf die Aktienmärkte

Auf Basis der verhaltensorientierten Finanzmarkttheorie (Behavioral Finance) stehen heute Methoden und Instrumente

zur Verfügung, welche die Anleger bei der systematischen, risikoorientierten Steuerung der Aktienquote unterstützen. Zu erwähnen sind u.a. Stimmungs-, Trend- und Volatilitätsindikatoren, aber auch Kennzahlen, welche Abweichungen von den ökonomischen Erwartungen anzeigen. In Kombination mit längerfristigen Renditeschätzungen werden sie dazu verwendet, die Aktienquote systematisch der sich verändernden Marktattraktivität anzupassen, um damit das Schwankungs- und Rückschlagsrisiko zu vermindern.

IFR berücksichtigt in ihrem Aktienmodell sowohl die langfristige fundamentale Bewertungsperspektive der Aktien als auch die erwähnten reagiblen Indikatoren zur kürzerfristigen Exposure-Anpassung und verschmelzt die beiden Ansätze zum «Equity or Cash»-Ansatz für die taktische Steuerung der Aktienquote (s. Grafik 2).

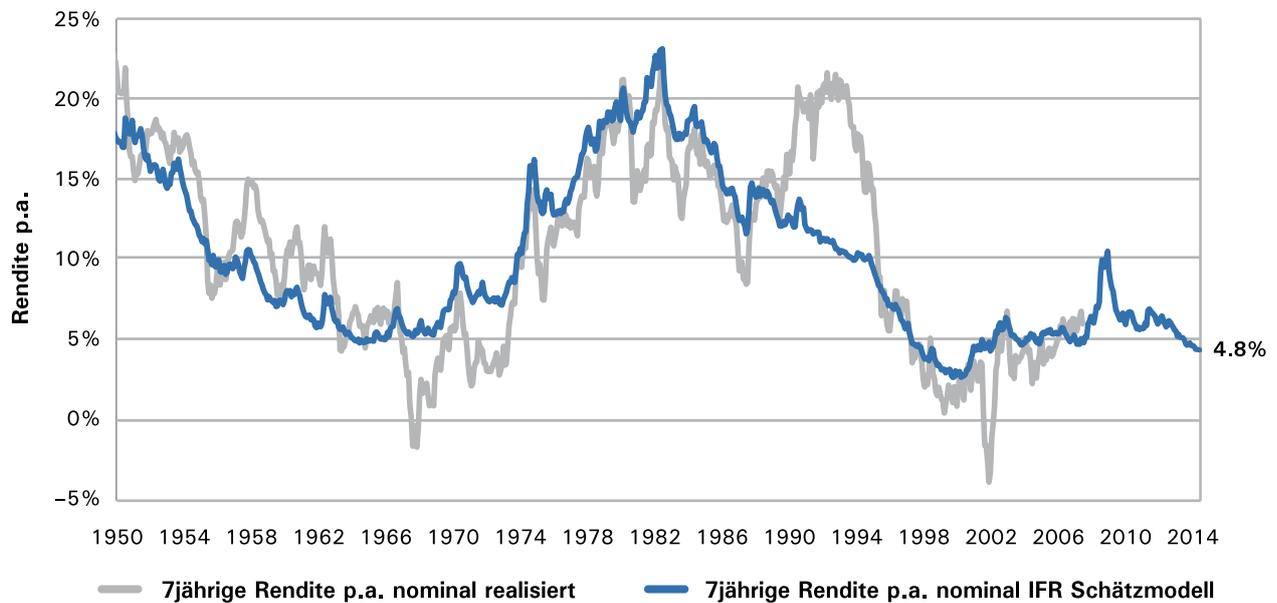
Konkrete Umsetzung: Beispiel 1

Ein Investor hält eine Aktienquote von 20%. Aufgrund der geringen Obligationenerträge möchte er diese auf 30% erhöhen. Uneingeschränkt wohl fühlt er sich mit der gestiegenen Portfoliovolatilität allerdings nicht. Er entscheidet sich daher für eine taktische Bewirtschaftung des zusätzlichen Aktienanteils.

Zeigt nun das dynamische Aktienmodell (Equity or Cash) ein positives Signal, hält der Investor effektiv 30% Aktien. Im Fall einer negativen Markteinschätzung werden die ergänzenden 10% Aktienexposure systematisch reduziert, im Extremfall bis auf null. Selbstverständlich steht es dem Investor frei, im Fall einer negativen Signalgebung auch unter die 20%-Quote zu reduzieren. Umsetzen kann der Investor seine Idee über einen Fonds oder über ein taktisches Overlay.

Konkrete Umsetzung: Beispiel 2

In diesem Beispiel handelt es sich um eine Pensionskasse. Eine Vorsorgeeinrichtung legt typischerweise die

Grafik 1: Rendite-Schätzung vs. effektive Performance (S&P 500)

strategische Aktienquote mit unteren und oberen taktischen Bandbreiten fest. Nehmen wir an, die neutrale Quote beträgt 25% mit einem unteren und oberen Wert von 20% bis 30%. Möchten die Pensionskassen-Verantwortlichen die taktischen Entscheidungen nicht selbst fällen, können sie in eine taktische Aktienstrategie, wie in diesem Artikel beschrieben, im Umfang von 10% investieren. Die untere Bandbreite wird mit einer traditionellen Aktien-

investition abgedeckt. Im positiven Marktumfeld wird damit die Aktienquote nahe der oberen Bandbreite, im negativen Marktumfeld nahe der unteren Bandbreite gehalten. Somit ist gewährleistet, dass auch tatsächlich eine aktive Schutzfunktion wahrgenommen wird, sollten Gewitterwolken aufziehen.

Fazit

Zur Wahrung der langfristigen Ertragschancen werden viele Anleger nicht

umhinkommen, die Aktienquote hoch zu halten oder gegebenenfalls zu erhöhen. Das damit verbundene Risiko sollte aktiv bewirtschaftet werden, beispielsweise über eine systematische Umsetzung, welche im Fall einer nachhaltigen Marktkorrektur das Aktienengagement planmässig reduziert und im Zug der Marktberuhigung wieder erhöht.

info@ifr-assetmanagement.com
www.ifr-assetmanagement.com

Grafik 2: IFR-Strategie vs. Vergleichsindex (70% Aktien / 30% Cash)