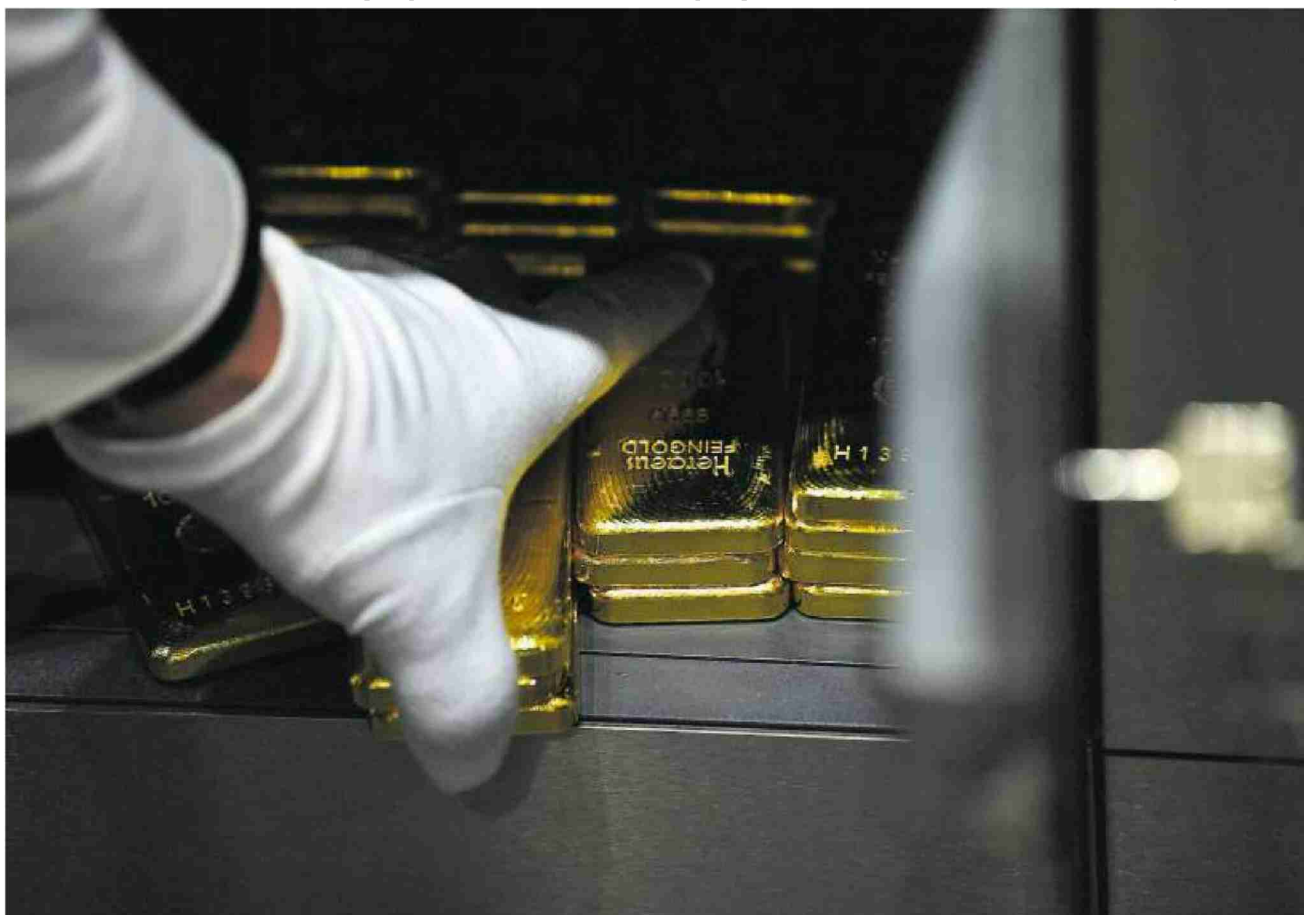


## Es ist ein guter Zeitpunkt für die Diversifikation von Aktienrisiken

*Viele Aktien haben in den vergangenen Jahren an Wert zugelegt – doch der Börsenboom hat ein Verfalldatum*



*Etwas Gold als Sicherheit in Krisenzeiten ist für viele Anleger die erste Wahl.*

ANDREAS GEBERT / BLOOMBERG

WERNER GRUNDELEHNER

«An Aktien führt kein Weg vorbei.» Das trichtern uns Vermögensverwalter seit Jahren ein. Und bisher hatten sie recht. Wer in den vergangenen Jahren Aktien – insbesondere solche aus der Tech-Branche – hielt, erzielte eine überdurchschnittliche Performance. Selbst der Corona-bedingte Rückschlag am Aktienmarkt im März war schnell wieder ausgegült. Doch nach einer Börsenhausse, die durch die Billiggeldstrategie der Notenbanken befeuert wird und seit 2009 andauert, sind Aktien teuer geworden. Der S&P-500-Index weist für das laufende Jahr ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 26 auf, der langjährige Durchschnitt beträgt für den breiten US-Aktienindex 17. Der Schweizer Blue-Chip-Index SMI ist mit einem KGV von über 23 bewertet.

Dabei lässt die herbeigewünschte schnelle Wirtschaftserholung (die einen V-förmigen Konjunkturverlauf ergeben würde) auf sich warten. Die jüngsten Wirtschaftsdaten sind wenig ermutigend, und die zweite Corona-Welle gewinnt an Kraft. Im Winter wären weitere Rückschläge bei den Unternehmensergebnissen sowie ein Anstieg der Zahl von Firmenkonkursen keine Überraschung – auch weil die staatliche Unterstützung nicht mehr im gleichen Ausmass wie im Frühsommer fließt.

Für jene, die in den vergangenen Jahren den Aktienanteil im Anlagevermögen stark ausgebaut haben, scheint es angebracht, Diversifikationsmöglichkeiten zu suchen. Obligationen, die kaum eine Rendite abwerfen, sind aber für Privatanleger keine Alternative – wenn, dann höchstens in Form eines Unternehmensanleihe- oder High-Yield-Fonds. Welche Alternativen stehen Anlegern sonst noch offen?

■ **Gold:** «Wir investieren derzeit 4,5% eines ausgewogenen Portfolios in Gold – es waren in diesem Jahr auch schon mehr, aber wir haben den Preisanstieg auf rund 2000 \$ je Unze genutzt, um Gewinne zu realisieren», sagt Gérard Piasko, Anlagechef bei der Zürcher Privatbank Maerki Baumann. Das Edel-

## Der Cat-Bond-Markt steht vor einem grossen Wachstum, weil die Klimaerwärmung zu mehr Umweltkatastrophen führen wird.

metall sei ähnlich wie US-Staatsanleihen eine gute Möglichkeit, ein Depot zu diversifizieren, da diese Anlageprodukte langfristig kaum bis sogar negativ mit Aktien korrelierten.

US-Treasuries weisen kaum Rendite auf und Gold gar keine, dafür ist Gold viel volatil. Maerki Baumann verwendet für die Goldanlage den ETF der Zürcher Kantonalbank. Dieser kotierte Indexfonds bietet zwei Vorteile: Er sei mit physischem Gold hinterlegt und sichere das Dollarrisiko ab – Gold wird in der US-Währung gehandelt. Die Aktien von Goldminenbetreibern eignen sich laut Piasko zur Diversifikation weniger, da es eben Aktien seien und sie zu einem gewissen Mass die Bewegungen der Börse mitmachen. Zudem habe jeder Goldförderer ein anderes Management und eine eigene Strategie.

■ **ILS/Katastrophenanleihen:** Der Ausbruch der Covid-19-Pandemie und die damit einhergehenden Konsequenzen für die Weltwirtschaft sowie die Turbulenzen an den Finanzmärkten werfen ein neues Licht auf Anlageklassen, die nicht oder nur wenig mit traditionellen Anlageformen korrelieren. Insurance Linked Securities (ILS) – und hier insbesondere Katastrophenanleihen, auch Cat-Bonds genannt – korrelieren kaum mit traditionellen Anlageformen. Cat-Bonds sind Anleihen, deren Renditeverlauf vom (Nicht-)Eintreten bestimmter Ereignisse, massgeblich Naturkatastrophen, abhängt. Diese Papiere bieten Investoren Zugang zu Risiken und Prämien, die fast gänzlich unkorreliert zu den gängigen Finanzmarktszenarien sind. «Durch die Zuführung von Cat-Bonds in ein Portfolio erhöht sich dessen erwartete Rendite unter gleichzeitiger Reduk-

tion der Volatilität», sagt die Sprecherin von Schroders. ILS werden laut Schroders idealerweise durch ein Fondsprodukt erworben, welches wiederum eine geografische Diversifikation sowie eine Variation nach Naturgefahren erlaube.

Der Cat-Bond-Markt steht vor einem grossen Wachstum, weil die Klimaerwärmung zu mehr Umweltkatastrophen führen wird. So erwartet man, dass Hurrikane häufiger auftreten und stärker werden. Das bedeutet aber nicht, dass das Risiko der Produkte zunimmt – schliesslich wird mit jedem Bond der Kapitalbedarf für die Versicherung eines klar definierten Ereignisses abgedeckt. «Die Renditen von Cat-Bonds sind im Verhältnis zum Risiko so hoch wie schon seit vielen Jahren nicht mehr», sagt Urs Ramseier, CEO von Twelve Capital. Cat-Bonds hätten im laufenden Jahr ein weiteres Mal bewiesen, dass diese Anlageklasse nicht korreliert sei mit Aktien oder Unternehmensanleihen: Die Performance von Cat-Bond-Fonds ist im Jahre 2020 deutlich positiv.

■ **Private Equity:** Darunter versteht man Investitionen in nichtkотиerte Firmenanteile. Diese nicht an öffentlichen Börsen gehandelten Beteiligungen werden von spezialisierten Vermögensverwaltern in geschlossenen Fonds zusammengefasst und institutionellen Investoren angeboten. Engagements in Private-Equity-Anlagen erfolgen langfristig, mit einem Anlagehorizont von sieben und mehr Jahren. Die Anlage ist daher wenig liquid. Ist ein Investor dazu gezwungen, vorzeitig auszusteigen, kann das oft nur unter hohen Verlusten erfolgen.

Mittlerweile gibt es auf dem Markt Anlagelösungen, die Investoren eine gewisse, begrenzte Liquiditätsoption bieten. Dies eröffnet Investitionsmöglichkeiten für Anleger, die sich nicht für einen Zeitraum von mehreren Jahren binden können oder wollen. Diese Lösungen richten sich vorerst nur an qualifizierte Anleger, also etwa vermögende Privatanleger. «In Zeiten hoher Unsicherheit und hoher Volatilität hat sich Private Equity im Vergleich zu börsennotierten Aktien in der Ver-

gangenheit besonders widerstandsfähig gezeigt», sagt Nils Rode, Chief Investment Officer von Schroder Adveq. Dies sei bereits in der Finanzkrise 2008/09 der Fall gewesen und habe sich auch im ersten Quartal 2020 bestätigt, als die Aktienmärkte um 20% nachgegeben hätten. Buyout-Investitionen korrigierten nur etwa halb so stark. Venture Capital Engagements in Private-Equity-Anlagen erfolgen langfristig, mit einem Anlagehorizont von sieben und mehr Jahren. Die Anlage ist daher wenig liquid.

pital (Startup-Finanzierungen) habe sich noch stabiler gezeigt.

«Die geringere Volatilität von Private Equity hat bewertungstechnische, aber auch fundamentale Gründe, wie zum Beispiel einen unterschiedlichen Industriesektor-Mix von Private Equity im Vergleich zu den Aktienmärkten», erklärt Rode. Private Equity und Risikokapital spielten seit langem auch eine wichtige Rolle bei der Förderung von Innovationen in den Bereichen Technologie und Gesundheit. Neben dem Zugang zu Zukunftssektoren bietet Private Equity Investoren auch die Möglichkeit, sich in Wachstumsunternehmen in wichtigen Weltregionen, insbesondere in Asien, zu engagieren.

■ **Hedge-Funds:** Die Anlagevehikel für Profianleger verfügen über grosse Freiheiten beim Investieren und sind kaum reguliert. Hedge-Funds werden als ideale Möglichkeit angepriesen, in Zeiten mit fallenden Kursen Geld zu verdienen und die Risiken im Anlageportfolio zu streuen. Ihre «goldenen Jahre» erlebten die Hedge-Funds nach dem Platzen der Dot-Com-Blase, als die Aktienmärkte tiefrote Zahlen zeigten und die alternativen Anlagen brillierten. In den letzten Jahren hat der Mythos aber gelitten. Auch der Anlage-skandal um den New Yorker Financier Bernard Madoff hinterliess tiefe Spuren.

Die alternativen Fonds arbeiten mit verschiedensten Strategien wie Long/Short (Kauf von unterbewerteten, Leerverkauf von überbewerteten Titeln), Distressed (Ausnutzen von Notlagen von Firmen), Merger-Arbitrage (Spielen mit Übernahmephantasien) u. v. a. m.

«Die alternativen Fonds boten während der ersten Welle Schutz nach unten, ohne bei der darauffolgenden Konjunkturerholung allzu sehr ins Hintertreffen zu geraten», sagt Miguel Tiedra, Leiter Alternatives Management bei der Banque Cantonale Vaudoise (BCV). Die Performance der Hedge-Funds war auf der Spitze der Krise, am 23. März, im Schnitt deutlich weniger negativ (-9,5%) als diejenige der globalen Aktienmärkte (-31,8%). Ende September lagen die Entwicklungen 2020 praktisch gleichauf. «Im heutigen Umfeld, in dem weitere Turbulenzen auf den Aktienmärkten nicht auszuschliessen sind, können Hedge-Funds besser widerstehen, und dies, ohne die Portfolios in ruhigen Zeiten stark zu belasten», sagt Tiedra. Privatanleger fahren laut BCV am besten mit Dach-Hedge-Funds, also Anlageprodukten, die in mehrere Vehikel und Strategien diversifizieren. Diese Produkte stehen wegen ihrer hohen Kosten aber immer wieder in der Kritik. Die Struktur «Fonds verwaltet andere Fonds» führt zu mehreren Schichten von Gebühren.

Fazit: Die hier aufgeführten Diversifikationsmöglichkeiten bieten zwar meist ein hohes Renditepotenzial. Wie jeder Investor weiss, geht das aber Hand in Hand mit einem erhöhten Risiko. Dieses ist dem Regulator oft ein Dorn im Auge, so dass der Zugang für Privatanleger erschwert wird. Doch durch das Ausweichen auf diese Anlageprodukte entsteht eine grössere Diversifikation. Der Einfluss einer eventuellen Börsenkorrektur auf das Vermögen wird durch eine «Verbreiterung» der Anlagen reduziert. Investoren müssen sich auch bewusst sein, dass bei Gold, Hedge-Funds usw. selbst ohne Turbulenzen an den Finanzmärkten hohe Rückschläge möglich sind.