

Anpassung an das „neue Normal“

04-03-2010

Schwer einzuschätzende Märkte und eine moderate Wachstumsperspektive sind die perfekte Umgebung für eine konservative Aktienstrategie, so Michael Strating, einer der Leiter des Quantitative Equity-Teams.

Nach einer zweijährigen Achterbahnfahrt der Aktienmärkte mit außergewöhnlich hoher Volatilität scheinen sich die Märkte zu normalisieren. Im Dezember näherten sich verschiedene Indikatoren zur Marktvolatilität wieder den Durchschnittswerten der Vergangenheit. Nach einem Einbruch im März erholten sich die Märkte 2009 spektakulär, der MSCI World-Index schloss das Jahr mit einem Gewinn von 25 % ab.

Erholungen in diesem Umfang seien in Zukunft aber nicht mehr zu erwarten, so Michael Strating, einer der Leiter des Quantitative Equity-Teams von Robeco. Die Erwartungen für 2010 gehen von einem sogenannten „neuen Normal“ mit niedrigerem Wirtschaftswachstum, höherer Volatilität und moderateren Aktienrenditen aus.

Trotz der erwarteten niedrigeren Renditen scheinen die Anleger ihre Aktienbestände nicht reduziert zu haben. Ein Grund dafür, dass sie weiter eine riskantere Anlageklasse halten, ist die allgemeine Überzeugung, dass die Renditen langfristig umso höher sein werden, je größer das Risiko ist. Wird das aber tatsächlich der Fall sein?

Aktien mit geringem Risiko erzielen unter Berücksichtigung des Risikos bessere Renditen

Marktanalysen von Robeco Quantitative Strategies und anderen zeigten, dass langfristige, defensive Portfolios mit wenig riskanten Aktien mit geringer Volatilität vergleichbare oder sogar bessere Renditen erzielen können als Portfolios mit riskanteren Aktien. Die konservative Aktienstrategie von Robeco baut auf diesem Konzept auf.

„Eine risikoärmere Strategie hinkt bei einer schnellen Markterholung oder einem Hausemarkt zu einem bestimmten Thema in der Regel hinterher, aber durch die deutlich geringeren Verluste bei einer Abwärtsbewegung der Märkte ergeben sich langfristig höhere Aktienrenditen“, so Michael Strating. „Langfristig“ bezieht sich in diesem Fall auf einen kompletten Marktzyklus mit Aufwärts- und Abwärtsbewegungen.

Geringere Verluste in Baisse-Phasen zahlen sich aus

„Wir haben festgestellt, dass das Motto „Geringere Verluste während der Baisse“ kein gutes Verkaufsargument ist“, betont Michael Strating. Tatsächlich erfordert dies eine Abkehr von dem bisher verfolgten Ansatz der Fondsverwalter, im Vertrauen auf ihre Anlagekompetenz durch aktives Portfoliomanagement und riskantere Aktien den Benchmark zu schlagen. „Dies kann kurzfristig zu einer Outperformance führen, langfristige Anleger, die absolute Renditen erzielen wollen, werden jedoch meist enttäuscht werden“, so Michael Strating.

Der Fonds European Conservative Equity von Robeco hat bewiesen, dass es möglich ist, diese Theorie in der Praxis umzusetzen. Der Fonds verzeichnete eine robuste jährliche Brutto-Outperformance von 4,3 Prozentpunkten (verglichen mit dem MSCI Europe-Referenzindex für Nettoerträge), seit er im September 2007 aufgelegt wurde. Diese Rendite wurde bei einer Risikoreduzierung um ein Drittel erzielt.

Bessere Renditen mit dem Fonds Conservative Equity durch Berücksichtigung des Risikos

Michael Strating verweist darauf, dass die Strategie des Conservative Equity Fonds die Antwort auf das Dilemma ist, dem sich Anleger gegenüber sehen. Bei dieser Strategie wird an der Aktienallokation festgehalten und die Aktiendividenden wieder investiert. Bei dem Verhältnis zwischen Risiko und Rendite werden ein geringes Risiko und ein höheres Sharpe-Verhältnis (risikoangepasste Performance) bevorzugt. Die Marktvolatilität wird ebenfalls reduziert.

Bei der Überwindung von Rückschlägen konzentriert man sich auf die langfristigen Gesamterträge, nicht darauf, einen Benchmark zu schlagen. „Die Strategie bewährt sich vor allem bei abwärts gerichteten Marktentwicklungen besser als die meisten Aktienfonds.“

Dieser Punkt wird durch ein kürzliches Interview* mit Robert Haugen bestätigt, den Erfinder des Minimum-Variance-Konzepts (ein Konzept mit niedriger Volatilität), bei dem seiner Meinung nach in Portfolios mit minimaler Varianz langfristig die besten Renditen erzielt werden.

Die Strategie des Fonds Conservative Equity von Robeco kombiniert niedrige Volatilität und minimale Varianz mit zwei anderen Anlagethemen, Marktstimmung und Ertrag. „Diese einmalige Kombination erzeugt konsistente, langfristige Ergebnisse“, betont Michael Strating.

*<http://www.citywire.co.uk/selector/-/news/new-products/content.aspx?ID=382783>

