

Welche Risiken liefern welche Erträge?

Ertragsquellen an den Finanzmärkten

Für die Festlegung der Anlagestrategie müssen wir verstehen, welche Anlagekategorien existieren und welche Eigenschaften diese haben. Nur nicht diversifizierbare Risiken werden vom Markt systematisch entschädigt werden. Erfolgreiches Anlegen bedeutet: Chancen nutzen, die Erträge bringen, und auf Risiken verzichten, die nicht entschädigt werden.

Ertragsquellen, die Risiken nachweislich entschädigen, nennen wir Anlagekategorien. Es handelt sich dabei um Gruppen von ähnlichen Einzelinvestments. Man sollte sich von sogenannten Innovationen der Finanzindustrie nicht beirren lassen: Meistens ist nur die Verpackung neu. Nur Finanzwissenschaft, betrieben von kompetenten, nicht primär am Gewinn orientierten Forschern, ist darüber zu befragen, welche Anlagekategorien sich identifizieren lassen.

Ertragsquellen an den Finanzmärkten

Wirksam entschädigte Anlagekategorien lassen sich in aufsteigender Reihenfolge von Ertrag und Risiko in einer Risikopyramide darstellen (siehe Grafik). Die Erträge lassen sich in Komponenten zerlegen. Diese entschädigen die Zusatzrisiken in kumulativer Form. Anlagekategorien sind der Geldmarkt, wo die risikofreie Anlage die erwartete Inflation mindestens kompensieren sollte. Bei längerfristigen Regierungsanleihen kommt eine Prämie für das Zins- und bei Firmenanleihen für das Konkursrisiko hinzu. Auch Immobilien sollten positive Realerträge bringen und das Halte- und Illiquiditätsrisiko positiv entschädigen. In aufsteigender Reihenfolge der Erträge und Risiken bringen grossbeziehungsweise kleinkapitalisierte und nicht-kotierte Aktien weitere Zusatzerträge. Währungen sind keine Anlagekategorie, da Währungsrisiken nicht mit höheren Erträgen entschädigt werden.

Aktien als wichtigster Ertragstreiber

Das Unternehmensrisiko ist die Basis für die erfolgversprechendsten Anlagestrategien. Von diesen Vorteilen profitiert, wer richtig diversifiziert auf Aktien setzt, auf die Kosten achtet sowie Konzentrationsrisiken und themenbasiertes Anlegen vermeidet. Kurzfristig betrachtet können dabei hohe Wertschwankungen auftreten.

Innerhalb von Aktien gibt es Bewertungs-, Kapitalisierungs- und Momentumprämien:

- Aktien mit tiefer Bewertung (Substanzaktien, englisch Value) schneiden besser ab, als Aktien mit hoher Bewertung (Wachstumsaktien, engl. Growth). Zwischen beiden gibt es starke Zyklen.
- Kleinere börsenkotierte Firmen («small caps») eröffnen zusätzliche Ertragsperspektiven, bei zusätzlichen Schwankungsrisiken.
- Momentumeffekt: Jüngst überdurchschnittliche Aktien werden auch in der näheren Zukunft überdurchschnittlich abschneiden. Aktien, welche die letzten Jahre unterdurchschnittlich waren, werden in den nächsten Jahren überdurchschnittlich abschneiden.

Alternative Anlagen

Es gibt keinen akademischen Konsens darüber, ob alle alternativen Produkte wie Private Equity, Waren (inklusive Edelmetalle), Hedge

Funds und strukturierte Produkte echte Anlagekategorien darstellen.

Beteiligungsgesellschaften (Private Equity)

Investitionen in Firmen, die nicht an der Börse kotiert sind, müssten wegen den zusätzlichen Risiken Erträge bringen, die deutlich höher sind als jene von kleineren, börsenkotierten Aktien. Herausforderungen sind Transparenz der Anlagen, Illiquidität und mehrstufige Kostenkaskaden.

Waren (Commodities)

Waren können als selbstständige Anlagekategorie oder als Teilbereich von Aktien gesehen werden. Anlageerträge via Commodity-Derivate sind von drei Faktoren geprägt: Preisänderungen, Zins- und Zinsezinsseffekte sowie Terminpreiseffekte.

In Kürze

- > Ertragsquellen, die Risiken nachweislich entschädigen, nennen wir Anlagekategorien
- > Anlageerfolg hat, wer echt entschädigte Anlagekategorien identifiziert und optimal kombiniert

Selbst spezialisierte Anleger haben Mühe, die Effekte des Nachfragebooms von Anlegern und Schwellenländern auf die Preisdynamik zu quantifizieren. Anlagen in Edelmetalle schwanken über längere Zeiträume deutlich stärker als Aktien und oft waren damit während langer Jahre überhaupt keine Erträge verbunden. Weder Gold, Silber noch Platin bezahlen Dividenden.

Hedge Funds

Hedge Funds sind überwiegend nicht in der Lage, eine Absicherung gegen

Autor

Roman von Ah
Swiss Rock Asset
Management



