

Beitrag Geldspiegel in der NZZ am Sonntag vom 31. Mai 2015

Ein Seismograf für die Finanzmärkte

Charlotte Jacquemart

Wer an den Finanzmärkten Verluste konsequent vermeiden kann, gewinnt deutlich mehr an Rendite, als wenn er im Bullenmarkt immer voll dabei ist und dafür gegen unten alle Schwankungen mitmacht. 50% Partizipation an steigenden Marktphasen reicht, um am Ende des Tages mehr Rendite zu erzielen, als wenn man alle Schwankungen gegen oben und unten voll mitmacht.

Aber Risiken so zu verwalten, dass man alle Verluste umschiffen kann, wie soll das gehen? Die Volatilität als Risikomass hilft einem nicht weiter, weil damit nur die Marktschwankungen gemessen werden – man weiss damit nur, ob es regnet oder nicht regnet. Niemand aber sagt einem, wie man vorab merkt, wann der Regen kommt. Dominik Locher von der Theta AG hat gemeinsam mit ETH-Wissenschaftlern einen Stabilitäts-Check entwickelt, basierend auf Renditen, der Phasen von Unsicherheiten erkennt und wie ein Seismograf quasi festhält. «Wir spüren Strukturbrüche auf, die auf instabile Marktphasen hindeuten.» Die Stabilitätsanalyse wird von einigen Pensionskassen heute schon eingesetzt; bei Privatanlegern ist sie noch eher unbekannt. Das Analyse-Tool gibt drei Stufen an. Demnach kann eine Marktphase stabil, labil oder instabil sein. «Werden Aktienmarktinvestitionen in instabilen Marktphasen gemieden, können Verluste deutlich reduziert werden», sagt Locher.

Der Vermögensverwalter hat in den letzten Jahren sein Konzept für viele Märkte und Perioden getestet. Bis auf ganz wenige Ausnahmen kommt das Warnsignal «instabil» im richtigen Moment. Locher glaubt, dass die Stabilitätsanalyse das Kapital nicht nur schützt, sondern auch dazu beiträgt, dass es sich wertmässig stabiler entwickelt.

Zurzeit zeigt der Stabilitäts-«Seismograf» für einige Aktienmärkte eine hohe Labilität an; im US-Aktienmarkt nimmt die Gewinndynamik ab. «Doch klare Instabilitäten stellen wir momentan erst beim MSCI Aktien Welt-Index fest, was auf starke Währungsbewegungen zurückzuführen sein dürfte», erklärt Locher. Wer sich auf die Warnsignale der Stabilitätsanalyse verlässt, müsste sich demnach aktuell von seinen Engagements in besagtem Bereich trennen. Um dann in der nächsten stabilen Phase wieder einzusteigen. So lassen sich, zumindest der Theorie nach, Verluste umschiffen.

Quelle:

Beitrag in der NZZ am Sonntag vom 31. Mai 2015,
Charlotte Jacquemart



Vermeintlich sichere Staatsanleihen verkommen zu Zockerpapieren

Nach dem Kursrutsch am Bondmarkt drohen weitere starke Schwankungen. Die Phase des Kaufens und Haltens ist vorbei. **Von Sebastian Bräuer**

Bill Gross gehört seit Jahrzehnten zu den lautesten Spekulanten - und er hat sein Gespür nicht verloren. Im April bewies er das wieder einmal. Es sei eine einmalige Gelegenheit, auf einen Kursverfall deutscher Staatsanleihen zu setzen, schrieb der amerikanische Investor auf Twitter. Das sei besser als die Wette gegen das britische Pfund im Jahr 1993. Kurzfristig koste es nichts, aber es könne in den nächsten ein bis zwei Jahren 10 bis 15% Ertrag bringen, ergänzte Gross kurz darauf beim Wirtschaftssender CNBC. Er hatte bis 2014 bei Pimco den weltgrössten Anleihefonds verwaltet, bevor er zu Janus Capital wechselte.

Als hätte Gross prophetische Gaben, folgte tatsächlich umgehend ein Kurseinbruch: Die Renditen auf deutsche Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit schnellten von 0,05% auf knapp 0,8%. Es folgte eine Gegenbewegung auf derzeit 0,53%. Marktteilnehmer sprachen angesichts der heftigen Zuckungen, die auch andere Bonds erfassten, von einem «Tantrum», einem Wutausbruch. Selbst in Japan, wo die Renditen ebenfalls lange nur eine Richtung kannten, bewegten sich die Kurse.

Mittlerweile sind die Gründe analysiert. Eine Kombination aus höheren Inflationserwartungen und besseren Konjunkturdaten als erwartet löste eine Korrektur aus. Sie war überfällig, weil Renditen nahe des Nullpunkts bei Papieren mit zehn Jahren Laufzeit eine

Anomalie darstellen. Das Problem an der recht schlichten Erklärung: Wenn Kleinigkeiten wie leicht höhere Teuerungsraten als Auslöser für Kurseinbrüche genügen, liegt die Vermutung nahe, dass sich das Szenario ständig wiederholen kann. Genau darauf stellen sich professionelle Marktteilnehmer nun ein.

Ausgerechnet die Bewertungen der als besonders sicher geltenden Staatsanleihen, zu denen neben den deutschen Papieren auch Eidgenossen zählen, dürften besonders volatil bleiben. Die Anleihekäufe der grossen No-

tenbanken haben den Markt verzerrt und Unsicherheit geschaffen, weil viele Anleger den Zeitpunkt des Ausstiegs fürchten - gleichgültig, ob die Sorgen berechtigt sind oder nicht. Das erfordert einen Paradigmenwechsel im Umgang mit Staatsanleihen, die früher bedenkenlos bis zur Fälligkeit gehalten werden konnten. «Das Jahrzehnt des Kaufens und Haltens ist vorbei», sagt Stephan Kuhnke, Leiter Portfoliomanagement beim Vermögensverwalter Bantleon. «In Zukunft wird es notwendig sein, Staatsanleihen höchst aktiv zu

Europäische Zentralbank in Frankfurt: Die grossen Notenbanken haben Unsicherheit geschaffen.

verwalten. Unter Umständen ist das Portfolio jedes Quartal mehrfach anzupassen.»

Mikio Kumada, Anlagestrategie bei LGT Capital Partners, äussert sich noch drastischer. «Staatsanleihen sind nicht mehr der richtige Markt für private Investoren», sagt er. «Sie haben immer einen Informationsnachteil. Die Schwankungen sind zu stark, das wird sich in absehbarer Zeit nicht ändern.»

Ironischerweise ist Kumada der Meinung, dass die Kurse kurzfristig noch einmal steigen könnten, was mit fallenden Renditen einhergeht. Für Anleger, die innerhalb weniger Wochen Gewinne realisieren wollten, seien Staatsanleihen also eine Kaufgelegenheit.

Doch für private Anleger, die nicht jede Marktzuckung mitverfolgen können, wäre eine solche Investition angesichts der Nervosität der Märkte riskant. Strategisch sei eine starke Untergewichtung empfehlenswert, folgert Kumada. Zumal die Renditen - von den Schwankungen abgesehen - zu tief seien, um Staatsanleihen attraktiv zu machen. Auch LGT weiche auf alternative Anlagen aus, beispielsweise Versicherungsanleihen, Immobilienaktien und Unternehmensanleihen.

Bantleon hat ebenfalls seit längerem deutsche Staatsanleihen untergewichtet und setzt bei den Papieren anderer Länder auf kürzere Laufzeiten. Ersetzt werden die Positionen durch Unternehmensanleihen und Staatsanleihen aus Europas Peripherieländern. Portfoliomanager Kuhnke rät jedoch davon ab, sich vollständig von deutschen Staatsanleihen zu trennen, wie es Gross plakativ vorschlägt. Zwar rechnet Kuhnke bis Ende 2015 mit einem Renditeanstieg auf 1%. Doch er geht bei dieser Prognose von einer positiven Konjunkturerwartung aus. Sollte es zu einem unvorhergesehenen negativen Ereignis kommen, von einem heftigen Kursrutsch am Aktienmarkt bis zum Ausbruch eines Krieges, ändere sich die Situation wieder vollständig. «Im Falle einer Krise wird es weiterhin zu einer Flucht in deutsche Staatsanleihen oder Eidgenossen kommen», sagt Kuhnke. «Deswegen empfiehlt es sich, einen Teil der Papiere zur Absicherung im Portfolio zu behalten.»

Derart differenziert beurteilt Gross von Janus Capital die Lage nicht. An diesem Mittwoch feierte er in einem Brief an seine Kunden das Timing seiner Prognose - und legte nach. US-Staatsanleihen würden im Vergleich zu den deutschen Papieren immer noch mit einer Prämie von 175 Basispunkten gehandelt. Der historische Durchschnitt betrage nur 25 Basispunkte. Also empfehle es sich weiterhin, auf eine Verkleinerung der Differenz zu wetten. Eine Empfehlung, die mit Vorsicht zu geniessen ist: Gerade bei US-Anleihen lag auch Gross in der Vergangenheit schon daneben.

Abwärtsdrang gebrochen

Staatsanleihenrendite und marktbasierte Inflationserwartung / Euro-Land



Quelle: LGT

Verzögerte Reaktion

Staatsanleihenrendite und marktbasierte Inflationserwartung / Japan



Quelle: LGT

Ein Seismograf für die Finanzmärkte



Geldspiegel
Charlotte Jacquemart

Wer an den Finanzmärkten Verluste konsequent vermeiden kann, gewinnt deutlich mehr an Rendite, als wenn er im Bullenmarkt immer voll dabei ist und dafür gegen unten alle Schwankungen mitmacht. 50% Partizipation an steigenden Marktphasen reicht, um am

Ende des Tages mehr Rendite zu erzielen, als wenn man alle Schwankungen gegen oben und unten voll mitmacht.

Aber Risiken so zu verwalten, dass man alle Verluste umschiffen kann, wie soll das gehen? Die Volatilität als Risikomass hilft einem nicht weiter, weil damit nur die Marktschwankungen gemessen werden - man weiss damit nur, ob es regnet oder nicht regnet. Niemand aber sagt einem, wie man vorab merkt, wann der Regen kommt. Dominik Locher von der Theta AG hat gemeinsam mit ETH-Wissenschaftlern einen Stabilitäts-Check entwickelt, basierend auf Renditen, der Phasen von Unsicherheiten erkennt und wie ein Seismograf quasi festhält. «Wir spüren Strukturbrüche auf, die auf instabile Marktphasen hindeuten.» Die Stabilitätsanalyse wird von einigen Pensionskassen heute schon eingesetzt; bei Privatanlegern ist sie noch eher unbekannt. Das Analyse-Tool gibt drei Stufen an. Demnach kann eine Marktphase stabil, labil oder instabil sein. «Werden Aktienmarktinvestitionen in insta-

Wer die grössten Verluste vermeidet, dem reichen 50% Partizipation an Gewinnphasen, um eine nachhaltig stabile Rendite zu erzielen.

bilen Marktphasen gemieden, können Verluste deutlich reduziert werden», sagt Locher. Der Vermögensverwalter hat in den letzten Jahren sein Konzept für viele Märkte und Perioden getestet. Bis auf ganz wenige Ausnahmen kommt das Warnsignal «instabil» im richtigen Moment. Locher glaubt, dass die Stabilitätsanalyse das Kapital nicht nur schützt, sondern auch dazu beiträgt, dass es sich wertmässig stabiler entwickelt.

Zurzeit zeigt der Stabilitäts-«Seismograf» für einige Aktienmärkte eine hohe Labilität an; im US-Aktienmarkt nimmt die Gewinndynamik ab. «Doch klare Instabilitäten stellen wir momentan erst beim MSCI-Aktien-Welt-Index fest, was auf starke Währungsbewegungen zurückzuführen sein dürfte», erklärt Locher. Wer sich auf die Warnsignale der Stabilitätsanalyse verlässt, müsste sich demnach aktuell von seinen Engagements in besagtem Bereich trennen. Um dann in der nächsten stabilen Phase wieder einzusteigen. So lassen sich, zumindest der Theorie nach, grössere Verluste umschiffen.

Zahlen der Woche

75 Mio.

So viele Euro-Gedenkmünzen zum Nominalwert von 2 € kommen ab Juli in Umlauf. Den Entwurf für die Münze liefert Griechenland.

0,2%

betrug der Rückgang des Schweizer Bruttoinlandsprodukts (BIP) von Januar bis März dieses Jahres gegenüber dem Vorjahr.

146 Mio. Fr.

Diesen Betrag will Alpiq für die Abgabe der Swissgrid-Mehrheit an die Romandie.