

Heimatliebe zahlt sich aus

«Optimale» internationale Diversifikation der Schweizer Anleger

Von Adrian Scherer*

Mag die Welt in den letzten Jahren noch so zusammengerückt sein, in der Geldanlage regiert in der Schweiz nach wie vor die Heimatliebe. Das war für die Anleger in den letzten Jahren von Vorteil.

Eine Studie der Universität Zürich unter dem Titel «Aktienbesitz in der Schweiz 2008» zeigt, dass die Diversifikation der Schweizer Anleger äusserst schlecht ist. So investieren 69,2% der Aktionäre bloss in eine einzelne Firma; der durchschnittliche Schweizer Aktionär ist lediglich an drei Unternehmen beteiligt. Durch diese starke Konzentration auf wenige Dividendenpapiere werden unnötig grosse Risiken eingegangen. Ähnlich sieht es mit Blick auf die internationale Diversifikation aus. Die Studie macht deutlich, dass 47,8% der hiesigen Aktionäre ausschliesslich in der Schweiz investieren. Im Durchschnitt beträgt der Anteil der Schweizer Aktien in den Portfolios immer noch 75,1%. Die hohe Gewichtung des Heimmarktes – Finanzexperten sprechen von «home bias» – wird darauf zurückgeführt, dass sich der Mensch an das hält, was er kennt. Investiert wird also in den Swiss-Market-Index (SMI) – da weiss man, was man hat. Doch weiss man das wirklich? Die Einseitigkeit vergrössert das Risiko, dass in Krisenzeiten Kursverluste an der einen Stelle nicht durch Gewinne an anderer Stelle aufgefangen werden können.

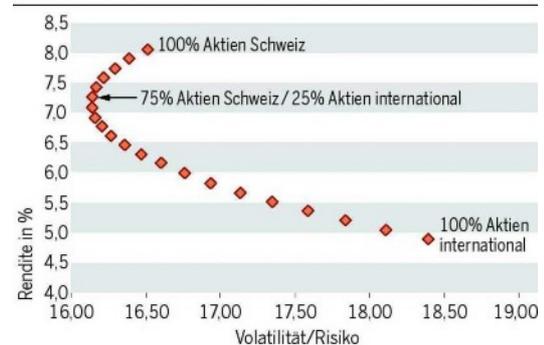
Praxis contra Lehrbuch

So weit die Lehrbuchmeinung. Doch wie hat sich diese geografische Konzentration während der vergangenen Jahre effektiv auf die Portfolios der Schweizer Investoren ausgewirkt? Überprüft man die letzten knapp 15 Jahre (Anfang 1994 bis Ende November 2008), zeigt sich Erstaunliches. Die Analyse beginnt dabei mit einem Aktienportfolio, das zu 100% aus Schweizer Aktien besteht. Danach werden dem Portfolio in 5%-Schritten internationale Aktien zugeführt und der Schweizer Anteil dementsprechend reduziert. Dies geschieht auf Stufe der Indizes, wobei für die Schweiz ein Index von MSCI (MSCI Daily Total Return Gross Switzerland) verwendet wird, der mit dem SMI stark korreliert. Für die internationalen Aktien wird ebenfalls ein MSCI-Index angewandt (MSCI AC World Daily Total Return Gross ex Switzerland USD). Der letztere Index wird zuvor in Schweizerfranken umgerechnet. Implizit geht die Analyse von der Annahme aus, dass die Investoren während des gesamten Zeitraumes eine konstante Allokation bezüglich In- und Ausland hatten. Somit werden 20 Aktienportfolios mit einer unterschiedlichen Gewichtung des Heimmarktes gebildet.

Kein Zusatznutzen der Risikostreuung

Interessanterweise weist das geografisch nicht diversifizierte Portfolio (100% Aktien Schweiz / 0% Aktien international) mit 8,05% die höchste jährliche Rendite auf, wie die Analyse der annualisierten Monatsrenditen ergibt. Somit haben die 47,8% der hiesigen Aktionäre, die ausschliesslich in Schweizer Werte investierten und damit mindestens eine marktkonforme Rendite generierten, über die letzten 15 Jahre mit diesem Ansatz

Geografische Risikodiversifikation



Quelle: Sal. Oppenheim

NZZ

die höchste Rendite erwirtschaftet. Auch risikobereinigt fällt die Rendite mit einer sogenannten Sharpe-Ratio von 0,38% am besten aus (je höher diese Zahl, desto besser die risikobereinigte Rendite). Die internationale Diversifikation hat somit während des betrachteten Zeitraumes bei der risikobereinigten Rendite keinen Zusatznutzen erbracht.

Starke Schweizer Aktien

Der Hauptgrund für dieses bemerkenswerte Ergebnis dürfte darin zu suchen sein, dass der Schweizer Aktienmarkt den MSCI-Weltindex während des Betrachtungszeitraumes klar geschlagen hat. Hierdurch überkompensierte er die theoretisch mögliche Risikoreduktion durch internationale Diversifikation. Weiter könnte auch eine Rolle spielen, dass die Schweizer Grosskonzerne mit einer hohen Börsenkapitalisierung recht international «aufgestellt» sind, d. h., sie erzielen nur einen kleinen Anteil des Gewinns und des Umsatzes im Inland.

Schliesslich lässt sich auch noch das Portfolio mit dem geringsten Risiko, d. h. mit der tiefsten Volatilität, berechnen. Die tiefste Volatilität bei den Modell-Portfolios beträgt 16,14 und wird mit einem Mix, bestehend aus 70% Aktien Schweiz und 30% Aktien international, erreicht. Dies liegt sehr nahe bei der tatsächlichen Allokation der Schweizer Aktionäre mit 75% Aktien Schweiz und 25% Aktien international. Die Volatilität zwischen dem «optimalen» Portfolio und der



Medienbeobachtung AG

Neue Zürcher Zeitung

09.03.2009

Auflage/ Seite

143009 / 16

Ausgaben

300 / J.

Seite 2 / 2

8122

7016508

Sal. Oppenheim

«Schweizer Lösung» differiert zudem nur unwesentlich (16,15% contra 16,14%). Die internationale Diversifikation leistete somit während des betrachteten Zeitraumes einen positiven Beitrag. Durch die Beimischung von 30% internationalen Aktien konnte das Risiko des Portfolios von 16,51% auf 16,15% reduziert werden. Die relativ geringe Reduktion des Risikos mag überraschen, lässt sich aber vielleicht damit erklären, dass die Korrelation zwischen den beiden Indizes im Rahmen der Globalisierung gestiegen ist, wodurch der Nutzen der internationalen Diversifikation

gegenüber früheren Jahren nachliess.

Als Fazit kann den Schweizer Aktieninvestoren ein äusserst gutes Zeugnis ausgestellt werden: Die geografisch nicht diversifizierten Aktionäre (100% Aktien Schweiz / 0% Aktien international) haben die Sharpe-Ratio maximiert, und im Durchschnitt haben die Schweizer Aktienanleger mit dem Mix von 75% Aktien Schweiz / 25% Aktien international ziemlich genau den optimalen Mix getroffen, um das Risiko des Aktienportfolios zu minimieren.

* Adrian Scherer ist Chief Investment Officer bei der Bank Sal. Oppenheim (Schweiz) in Zürich.