

Mit sechs Aktien ungenügend diversifiziert

Anleger erzählen einem an Familienfesten und abends nach dem Sporttraining selten von ihren Verlusten. Umso stärker gewinnen die besten Erfolgstorys an Gewicht, wenn der pensionierte Arzt beispielsweise von seinem frühzeitigen Einstieg in Zur-Rose-Versandapotheke-Aktien erzählt: «War ja völlig klar, dass dieser Kurs steigen musste. Dieser Absatzkanal wird sich durchsetzen.»

Der zweite an der Tischrunde hält wenig von spekulativen, dividendenlosen Jungunternehmen, die womöglich einen negativen Cashflow ausweisen. Als Kulturinteressierter, der den Wirtschaftsteil höchstens überfliegt, investiert er in die grossen Titel, ohne deren Geschäftsmodell genau zu verstehen: «Ich halte seit über zehn Jahren drei Aktien – Nestlé, Roche und Novartis. Ich hatte mal auch noch Grossbankentitel im Portfolio, aber

deren Perspektiven haben sich deutlich eingetrübt. Mittlerweile reichen mir drei Aktien.»

Der risikofreudige Dritte vermittelt seine Botschaft: «Ich habe fast alle Aktien in US-Technologieinvestiert. Was kümmern mich komplizierte Mathematik, Wechselkursrisiken und grosse Diversifikationsüberlegungen, solange meine Portfolio-Performance toll ist?»

Jede Ansicht ist berechtigt. Die Diversifikation in einem Portfolio kann man heute mit einem ETF auf den Weltaktienindex relativ einfach und kostengünstig erzielen. Dann hat man allerdings alle Marktanteilsge winner und -verlierer im Portfolio, alle glänzenden Technologietitel und alle verblassten Hoffnungsträger der Vergangenheit. Man verfügt über dividendenstarke und dividendenlose Aktien, über Cashflow-Maschinen und über

Cashflow-Verbrenner, über Apple wie auch über Wirecard...

Wenn man über eine Eiscreme-Firma und eine Skibekleidungsfirma im Portfolio verfügt, nennen das Analysten «unkorreliert». Je nach Saisontendieren sie in die entgegengesetzte Richtung. Will man langfristig Erfolg haben, muss man sich allerdings näher mit dem Unternehmen befassen: Wie steht es um die Unternehmens-, Produkt- und Markenführung? Handelt es sich gar um eine Reihe von «Lieblingsbrands» und verfügen diese dadurch über eine Preisfestlegungsmacht? Ist das Geschäftsmodell eine Eintagsfliege oder nachhaltig? Die Branchenzuordnung allein sagt wenig über den Inhalt aus: Ein Nahrungsmittelkonzern Nestlé mit einer Vielzahl von etablierten «gesunden» Marken ist auf den Megatrend zur Ernährungsgesundheit unvergleichbar besser

vorbereitet als Kraft Heinz mit «ungesunden» Marken wie Ketchup und fettem Doppelrahmkäse. Auch Pharmakonzerne wie Roche und Novartis mit einer Vielzahl von patentgeschützten Wirkstoffen und einer breiten Pipeline von hoffnungsvollen Substanzen sind zukunftssträchtiger positioniert als jene, die sich auf margenarme Generika fokussieren.

Um ein Portfolio ausreichend zu diversifizieren, sind mehrere Aktien notwendig. Die Ökonomen John Evans und Stephen Archer (1968) fanden heraus, dass zehn wirklich unkorrelierte Anlagen ausreichend seien. Roche und Novartis sind hochgradig korreliert, ebenso UBS und Credit Suisse. Meir Statman (1987) erhöhte diese Zahl auf 30 bis 40 Aktien. Er ging allerdings nicht darauf ein, dass ein Konzern wie Nestlé in sich beinahe wie ein diversifiziertes Portfolio wirkt. Tatsa-

che bleibt, man braucht nicht wenige, aber auch nicht allzu viele Aktien, um ausreichend an der weltwirtschaftlichen Entwicklung zu partizipieren.

Aber da gibt es dann immer noch das Marktrisiko per se. Wenn es global und beinahe synchron zu einem Lockdown kommt, hilft vorübergehend nicht einmal mehr die anlageklasseübergreifende Diversifikation mit Anleihen. Staatsanleihen aus der Schweiz, aus Deutschland und Japan – geschweige denn aus dysfunktionalen Volkswirtschaften – haben im März allesamt vorübergehend bis zu zehn Prozent Wertebussen erlitten. Was sich in der Coronakrise bislang am besten bewährt hat, waren Technologieaktien, getrieben von einem immensen Investoreninteresse. Seit 2008 fliessen wöchentlich rund fünf Milliarden Dollar in globale Technologiefonds. In jüngster Zeit ist das

Interesse förmlich explodiert. Im Mai flossen bis zu 68 Milliarden Dollar wöchentlich an Neugeldern in Tech-Titel, 14-mal mehr als im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre. Knapp 40 Prozent davon flossen in sechs hoch korrelierte Titel: Amazon, Google, Apple, Microsoft, Facebook und Netflix. Wenn jeder glaubt, man müsse diese Titel besitzen, egal was sie kosten, dann entsteht eine sich selbsterfüllende Prophezeiung: aber gewiss kein diversifiziertes Portfolio.



Maurice Pedernana
Professor für Banking und Finance
an der Hochschule Luzern
und Studienleiter am Institut für
Finanzdienstleistungen Zug (IFZ).