

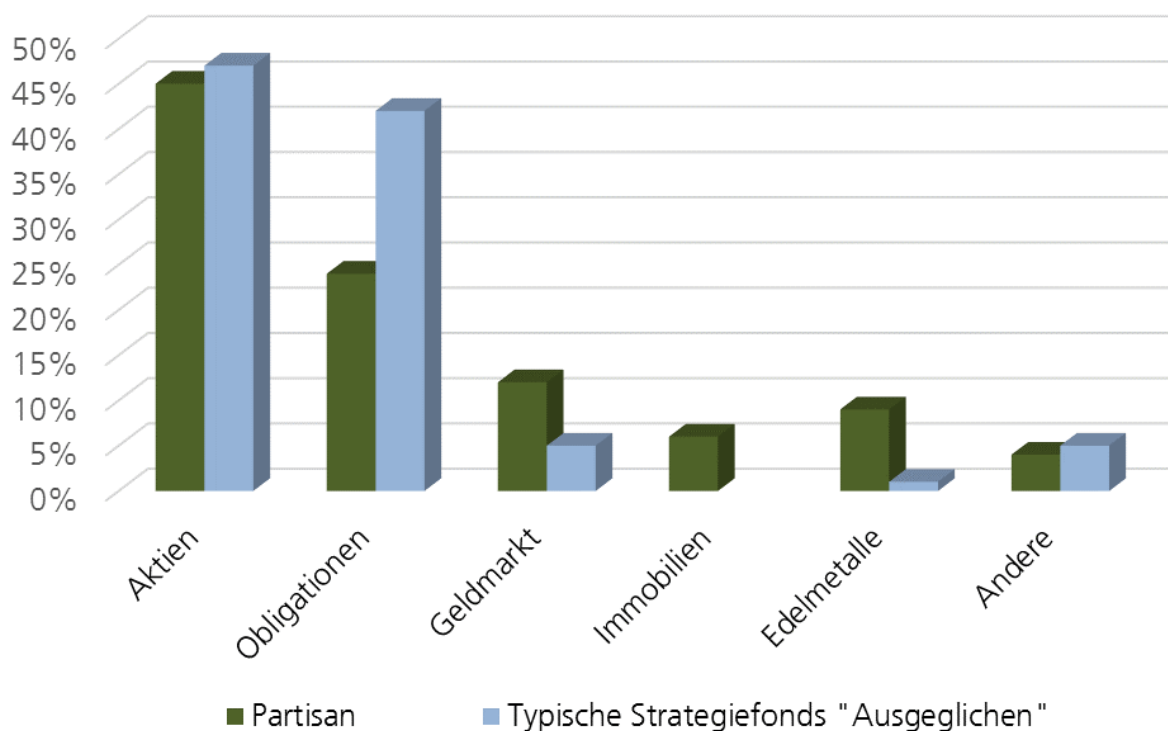


Partisan Strategie Fonds (CHF)

Strategiesitzung 2. Quartal 2015:

Bondquote und Asset Allocation

Ein „ausgewogenes“ Portfolio besteht typischerweise aus ca. 50% Aktien und 50% Obligationen und Geldmarktanlagen. Der Partisan hat einen deutlich geringeren Anteil an Obligationen. Stattdessen investiert er in Edelmetalle und Immobilien. Welche Überlegungen stehen dahinter?



Gefahr von inflationsbedingten Kaufkraftverlusten

Hauptziel des Fonds ist die **langfristige Kaufkraft erhaltung nach Inflation**. Dies steht in Kontrast zur nominalen Renditebetrachtung der meisten Vermögensverwalter und rechtfertigt eine vergleichsweise tiefe Bondquote.

Obligationen sind dem Risikofaktor Inflation stark ausgesetzt: steigen die Preise, verlieren Coupons und Nominalwertrückzahlung an Kaufkraft. Dazu kommt, dass bei einem Anstieg der Inflationserwartungen in der Regel die Zinsen steigen, was einen unmittelbaren Kursverlust der Obligationen mit sich bringt.

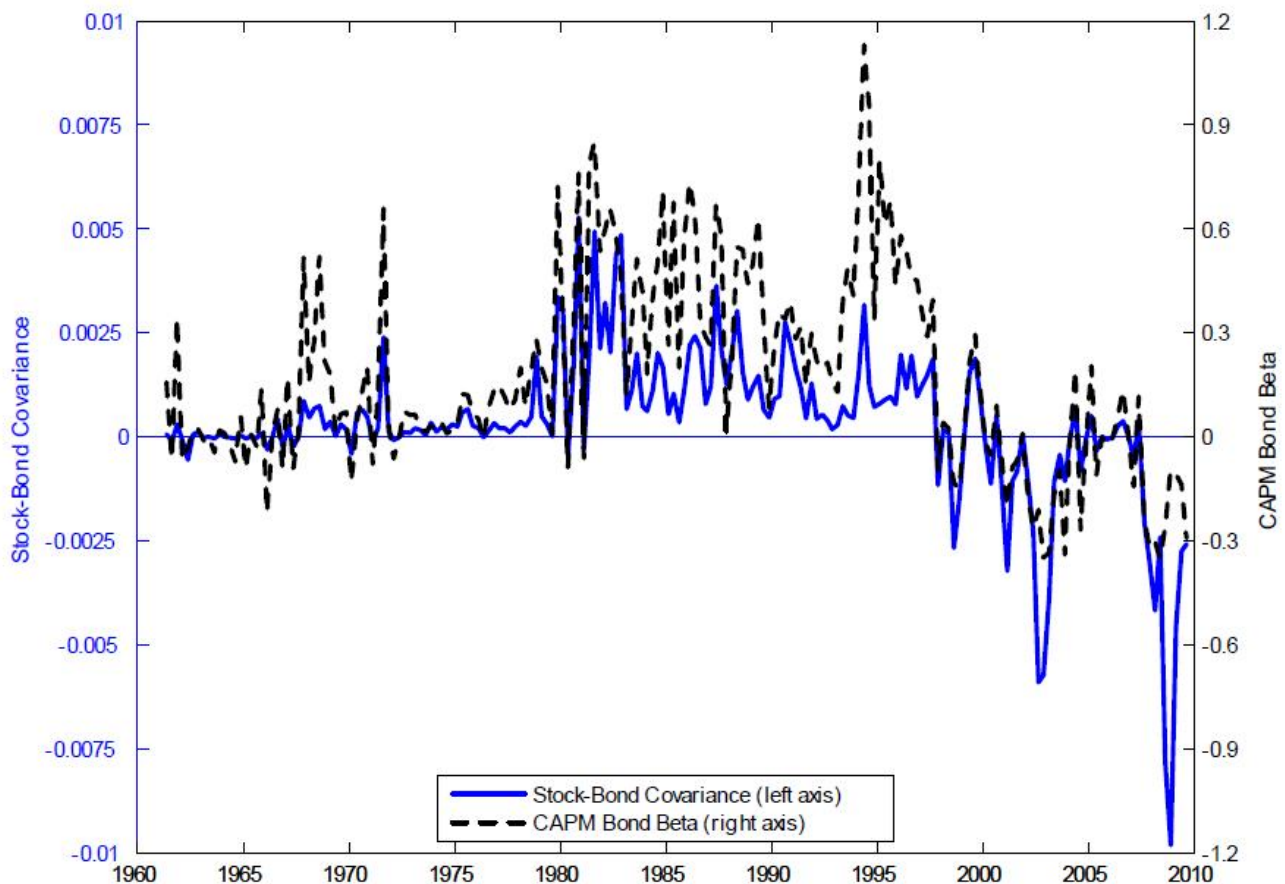
Derzeit sind die Inflationserwartungen weltweit allerdings tief. Angesichts des Neulandes, das die wichtigsten Notenbanken seit Ausbruch der Finanz- und Schuldenkrise mit ihren unkonventionellen Massnahmen betreten haben, bleibt ein erhebliches Inflationsrisiko jedoch bestehen. Wie rasch sich Inflationserwartungen ändern können, haben wir in [einem früheren Beitrag](#) (2014 Q1) gezeigt.

Anders als Obligationen bieten reale Anlagen längerfristig einen guten Schutz gegen Geldentwertung. Edelmetalle erzielten in den Zeiten weltweit steigender Inflationsraten in den 70er Jahren gar hohe Wertsteigerungen.

Krisenresistenz

Warum halten wir angesichts der Inflationsgefahr trotzdem gut 20% Obligationen? Eine möglichst hohe Krisenresistenz ist das zweite Ziel des Partisan. Während der letzten ca. 15 Jahre erwiesen sich Bonds hoher Bonität bei plötzlich aufkeimender Unsicherheit und fallenden Aktienmärkten regelmässig als sicherer Hafen mit entsprechenden Kursgewinnen. Damit haben Obligationen auch eine Versicherungsfunktion.

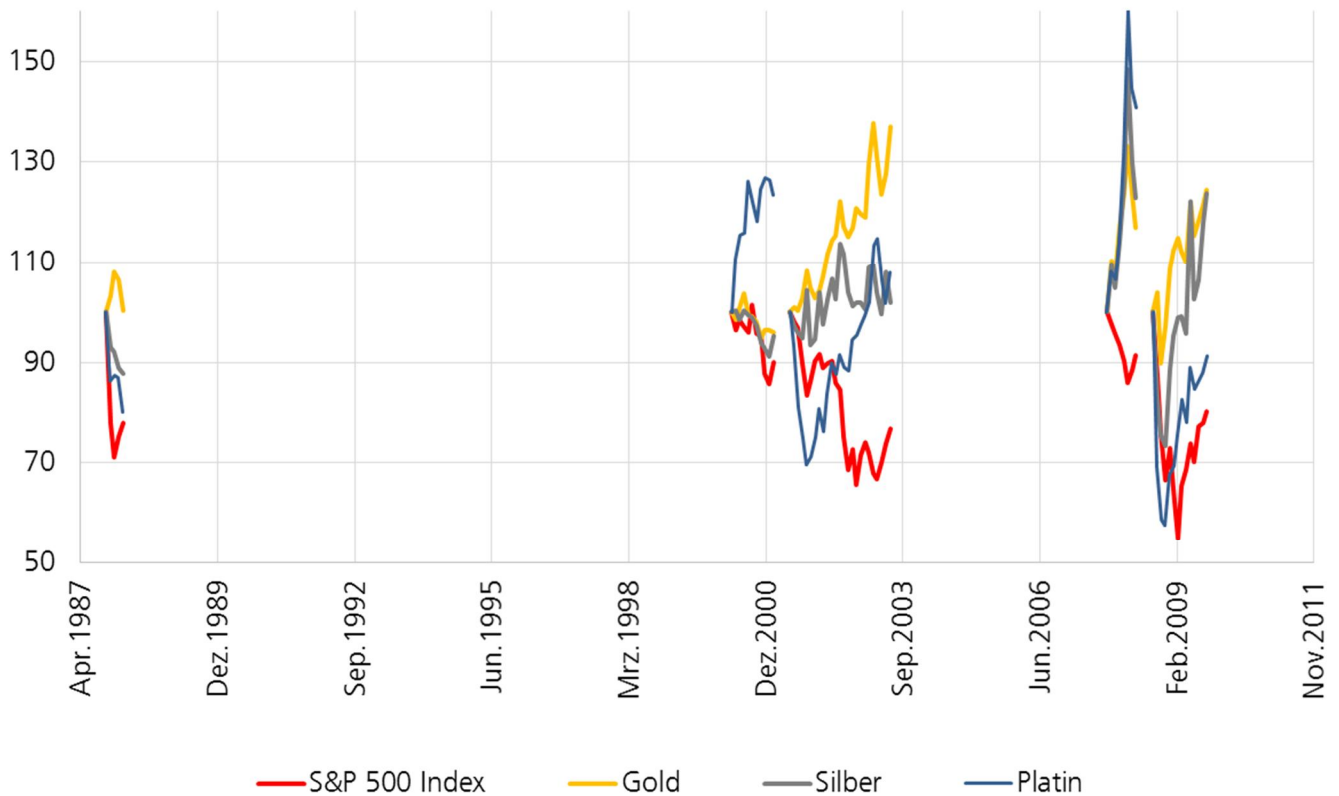
Dies war jedoch nicht immer so. Die folgende Grafik zeigt den statistischen Zusammenhang (Korrelation) zwischen Aktien und Obligationen seit den 60er Jahren. Ende der 70er bis weit in die 90er Jahre verhielten sich die Bewegungen von Aktien und Obligationen relativ gleichgerichtet. Wie sich dieser Zusammenhang in Zukunft entwickelt, ist keineswegs sicher. Es ist durchaus möglich, dass Bonds ihre Save-Heaven Funktion wieder verlieren oder bereits verloren haben.¹



Quelle : Campbell et al

Auch Edelmetalle wirkten oft als Schutz gegen stark sinkende Aktienpreise. Die folgende Grafik zeigt die Entwicklung wichtiger Edelmetalle in Phasen schwacher Aktienmärkte (S&P 500) seit dem Börsenkrach von 1987. Auffallend ist, dass sich Gold stärker antizyklisch verhält als Silber und Platin, was vermutlich auf die unterschiedliche industrielle Verwendbarkeit zurückzuführen ist. Aus diesem Grund ist Gold im Partisan stärker gewichtet.

¹ Campbell et al vermuten den Grund für die markanten Änderungen in der Korrelationen in der Beziehung zwischen Wachstum und Inflation: Wurde aufgrund der Erfahrungen mit der Stagflation in den 70er Jahren zunehmende Inflation lange Zeit mit schwachem Wachstum und entsprechend schwachen Aktienmärkten in Zusammenhang gebracht, dominiert heute die Ansicht, dass Inflation nur durch erhöhtes Wirtschaftswachstum entstehen könne, bzw. dass tiefes Wachstum von tiefer Inflation und sinkenden (Nominal-) Zinsen begleitet werde. Damit erhalten Obligationen die Funktion einer Versicherung gegen tiefes Wachstum.



Quelle: Telekurs

Änderungen in der Anlagestrategie

Basierend auf diesen Überlegungen halten wir an unserer relativ tiefen Bondquote fest. Im Weiteren reduzieren wir die aufgrund der starken Aktienmärkte erhöhte Aktienquote wieder auf 45%.

Literatur für Interessierte

John Y. Campbell, Adi Sunderam, Luis M. Viceira : Inflation Bets or Deflation Hedges? The Changing Risks of Nominal Bonds. Harvard Business School, Working Paper 09-088, January 15, 2013

http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/09-088_9afdcf39-f511-49a7-a7cd-5d33a6e19937.pdf