

Ein brüchiger Schutzschild

Anleger setzen nach fünf Jahren Krise immer noch auf Sicherheit bei Aktien.

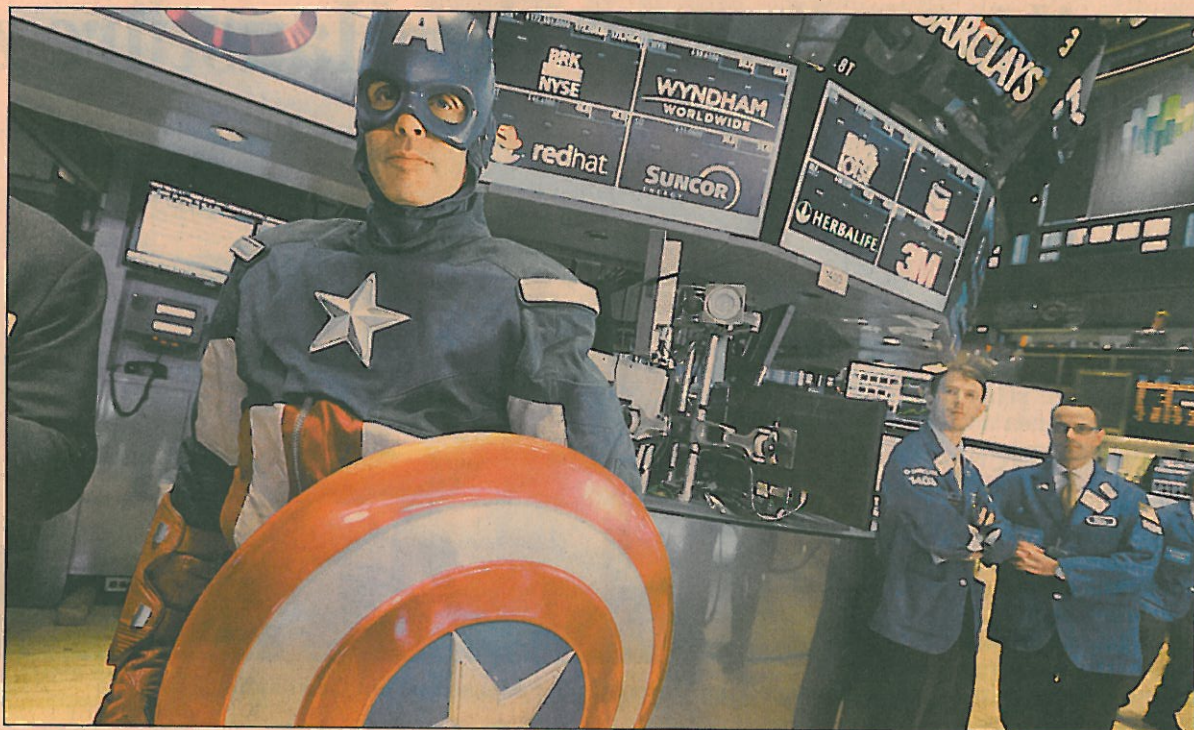
Doch Investments nach dem Konzept „Low Volatility“ haben einen Haken, warnen Experten: Sie sind ausgesprochen teuer geworden.

Lukas Sustala

In der Finanzkrise sind sie zu Helden in den Portfolios geworden: Aktien mit niedriger Volatilität. „Low Volatility“ oder „Minimum Variance“ ist zu einem erfolgreichen Konzept aufgestiegen, das Fondsgesellschaften, Anbieter von passiven, börsengehandelten Fonds und Indexanbieter gleichermaßen entdeckt haben. Denn diese Aktien versprechen niedrigere Schwankungen, gleichzeitig haben sie in den vergangenen Jahren hohe Renditen abliefern können. Das Gesetz „Mehr Rendite nur bei mehr Risiko“ scheint außer Kraft gesetzt.

„Die Aktien haben einen Vorteil, den die Investoren erst in der Krise kennen und schätzen gelernt haben“, sagt Thomas Dangl, Professor für Corporate Finance an der TU Wien und Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung des heimischen Vermögensverwalters Spängler IQAM Invest. Denn in Krisenphasen entwickeln sich die Aktien besser als der breite Markt. Dangl warnt aber in einer aktuellen Studie davor, die Anlageklasse von Low-Volatility-Aktien als allzu sicher einzustufen.

Dabei könnte der Strategie ihr jüngster Erfolg zum Verhängnis werden. „Seit Mitte letzten Jahres hat es einen regelrechten Hype gegeben“, sagt Gordon Rose, ETF-Analyst bei Morningstar in Frankfurt. „Die Krux ist aber, dass viele Anleger nach Mehrertrag suchen,



Ein Schutzschild für volatile Märkte? Sogenannte „Low Volatility“-Aktien haben in der Vergangenheit hohe Erträge gebracht. Experten sind aber skeptisch, ob sie den hohen Erwartungen gerecht werden. F.: AP

obwohl es sich um ‚Low Beta‘-Produkte handelt.“ Mit Beta meint der Analyst das Marktrisiko. Unternehmen mit einem geringeren Beta hängen weniger stark am Auf und Ab des Aktienmarktes. Das heißt, dass sie in Krisenzeiten wie 2008 weniger leiden, aber auch wie etwa aktuell in einem Aufschwung weniger stark steigen.

Gewinne von gestern

Dazu kommt, dass die Beliebtheit der Strategie ihre Spuren hinterlassen hat. Für die Spurensuche lassen sich etwa die Preis-Buch-Werte heranziehen. Diese geben an, wie teuer ein Unternehmen am Aktienmarkt im Verhältnis zu seinen eigenen Anlagen ist. Wurden die Aktien mit geringer Schwankung Anfang der 1990er-Jahren noch mit einem Abschlag von rund 20 Prozent gehandelt, hat sich das in einen Aufschlag von rund 40 Prozent gewandelt.

„Der Ertrag in der Vergangenheit kommt aus einer Bewertungsverchiebung. Das sind aber Einmal-effekte“, mahnt Dangl. „Die schönen Zeiten sind vorbei“, lautet daher sein Urteil zu Low-Volatility-Aktien. Zwar könnte die aktuelle Bewertungsprämie angesichts der unsicheren Wirtschaftslage bestehen bleiben, aber „in den Himmel kann sie sicher nicht wachsen“. Dangl vermutet aktuell den Aufbau einer Sicherheitsblase auf dem Aktienmarkt, weil Anleger für solide Geschäftsmodelle derart hohe Preise zahlen.

Für den Finanzforscher lässt sich das Risiko von Aktieninvestments mit einer Low-Volatility-Strategie daher nur schlecht reduzieren. „Aktuell kaufen sich Anleger mit diesen Strategien Bewertungsrisiken ein.“ Stattdessen sollten Investoren lieber auf vernünftiges Risikomanagement setzen, etwa aufgrund der Markt-

stimmung bei überschießendem Optimismus vorsichtiger werden.

Für die Anbieter der Produkte aber haben sich die Strategien durchaus als lukrativ entpuppt. Besonders im vergangenen Jahr wurden eine Reihe von Fonds aufgelegt. Die ETF-Anbieter und die Indexanbieter verlangen bei diesen sogenannten Smart-Beta-Produkten auch höhere Gebühren als bei traditionellen ETFs. Das hält Rose nicht unbedingt für angemessen: „Die Mehrkosten sind nicht wirklich gerechtfertigt, denn ob anhand der Marktkapitalisierung oder der Volatilität gewichtet wird, stellt keinen großen Mehraufwand dar.“

Daher rät er zur Vorsicht: „Die Produktentwicklung kommt leider oft erst, nachdem man sie als Anleger gebraucht hätte.“ Ob sich Sicherheit am Aktienmarkt auch die nächsten fünf Jahre auszahlt, ist keine ausgemachte Sache.