



# Investor Info

## Anlagekommentar

### Fussballstrategie in der Vermögensverwaltung!

*Defensive und zyklische Sektoren performen je nach Wirtschaftszyklus unterschiedlich. Der folgende Artikel setzt sich mit der Frage auseinander, welche Sektoren auf Basis historischer Erfahrungen im aktuellen Umfeld zu bevorzugen sind.*



Unternehmen lassen sich grob in zyklische und nicht-zyklische Sektoren einteilen. Ein Unternehmen gilt als zyklisch, wenn die Gewinnentwicklung eine hohe Korre-

lation zum Konjunkturzyklus aufweist. Dagegen gelten Unternehmen als nicht-zyklisch, wenn die Gewinne unabhängig von Rezessions- und Wachstumsphasen mehr oder weniger stabil bleiben. Die Aktienkurse der Unternehmen entwickeln sich in der Regel ähnlich volatil wie die Gewinne. Dies zeigt sich auch in den unterschiedlichen Sektor-Betas: während beispielsweise defensive Sektoren wie Utilities, Consumer Staples oder Health Care deutlich geringere Schwankungen und damit gegenüber dem Gesamtmarkt auch tiefere Betas aufweisen, gelten zyklische Sektoren wie Materials, Consumer Discretionary oder Industrials als deutlich volatiler, weswegen auch deren Betas deutlich höher ausfallen.

#### Performance optimieren

Die unterschiedlichen Betas lassen sich nutzen, um das Rendite/Risiko-Verhältnis eines Portfolios zu optimieren. Hierzu ist es entscheidend, die Sektorallokation mit dem Konjunkturzyklus in Einklang zu bringen. Da zyklische Sektoren stark negativ auf wirtschaftliche Kontraktionsphasen reagieren, sollten diese nach Möglichkeit vor Eintreten in eine deutliche Wachstumsabschwächung oder gar Rezession abgebaut und gegebenenfalls durch defensive Sektoren ersetzt werden. Eine Studie<sup>1</sup> vom US-amerikanischen Finanzdienstleister MSCI hat genau diesen Zusammenhang zwischen Sektorperformance und Konjunkturzyklus über einen Zeitraum von 33 Jahren erneut herausgearbeitet. Die Ergebnisse dieser Studie bestätigen die Bedeutung der Sektorallokation fürs Portfolio: wie zu erwarten war, performten die zyklischsten Sektoren<sup>2</sup> in wirtschaftlichen Wachstumsphasen um 11.5% besser als die defensivsten Sektoren<sup>3</sup>. Dagegen performten Letztere in Schrumpfungsphasen um sogar 16% deutlich besser. Diese

<sup>1</sup> Kang, Nielson, Fachinotti: „The New Classic Equity Allocation.“, 2010

<sup>2</sup> Consumer Discretionary, Industrials, IT

<sup>3</sup> Consumer Staples, Health Care, Utilities

Erkenntnis macht gleich auf zwei wichtige Aspekte aufmerksam:

Erstens kann mit einer klaren Sektorpositionierung im Portfolio eine Outperformance gegenüber dem Markt erwirtschaftet werden<sup>4</sup>.

Zweitens scheinen defensive Sektoren auf lange Frist besser zu performen als zyklische Sektoren, da ihre relative Outperformance gegenüber zyklischen Sektoren in Kontraktionsphasen höher zu sein scheint als umgekehrt ihre relative Underperformance in Wachstumsphasen. Somit müsste es möglich sein, ohne Sektorrotationen und somit auch ohne Timingprobleme und geringeren Transaktionskosten, die bei Umschichtungen anfallen, den Markt zu schlagen.

### „Defensiv“ schlägt „Zyklisch“

Betrachten wir hierzu die Wertentwicklung<sup>5</sup> des Weltaktienindex S&P 1200 und der beiden dazugehörigen Sektorindizes S&P Consumer Staples (defensiv) und S&P Consumer Discretionary (zyklisch) über einen Zeitraum von zehn Jahren:



Die Analyse der vergangenen Performance zeigt, dass sich der zyklische Sektor Consumer Discretionary (schwarze Linie) in den letzten zehn Jahren mit -39% praktisch gleich schlecht wie der breite Markt (rote Linie) entwickelte. Der defensive Sektor Consumer Staples (grüne Linie) dagegen schneidet mit -

<sup>4</sup> Was bekanntermassen vielen Asset-Managern nicht gelingt.

<sup>5</sup> Wertentwicklung inkl. Dividende und in CHF.

9% markant besser ab. Dem hauseigenen Flaggschiff ARVEST Global Stars Fund gelang es wiederum, letzteren Sektor über den gleichen Zeitraum mit einer um 36% besseren Performance zu schlagen, da neben einer Favorisierung defensiver Sektoren auch das Timing bei der Sektorrotation und der dynamischen Anlageallokation gelang.

### Aktuelle Marktlage

Bleiben wir zur Beurteilung der aktuellen Marktlage bei den erwähnten zwei Sektoren. Die Betrachtung auf Basis Kurs/Buchwert zeigt, dass der Sektor Consumer Discretionary aktuell ein Bewertungsniveau erreicht hat, das nicht mehr allzu sehr von der hohen Bewertung in 2007 entfernt ist. Damit hat die Entwicklung dieses Sektors mit der wirtschaftlichen Erholung und der Stabilisierung der Finanzmärkte Schritt halten können. Beim defensiven Sektor Consumer Staples dagegen wird deutlich, dass die Entwicklung bisher eher unterdurchschnittlich verlaufen ist.

Wie die Realität an den Börsen immer wieder zeigt, wachsen Kurse nicht endlos in den Himmel. Wer sich vor möglicherweise grösseren Korrekturen in Zukunft besser schützen möchte, ist aktuell nicht schlecht beraten, das Marktrisiko des eigenen Portfolios durch eine stärkere Umschichtung in solide, defensive Titel zu reduzieren. Wem diese Strategie zu langweilig ist, der sollte daran denken, dass in der Vermögensverwaltung, ähnlich wie beim defensiven Fussball-Spielsystem Catenaccio, vor allem die Resultate entscheidend sind.

01.06.2011  
ARVEST Funds AG,  
Beyzade Han, MBA  
Fondsmanager