

Das Permanent-Portfolio – Vermögen bilden und sichern

Einfach, sicher und stabil. Dies sind die drei Grundsätze, nach denen das Permanent-Portfolio aufgebaut ist. Das Permanent-Portfolio geht auf eine Strategie des liberalen Aktivisten und Autors Harry Browne zurück. Ziel ist, das Kapital über eine lebenslange Laufzeit zu mehrten und die Ersparnisse zu sichern.

Über die letzten 40 Jahre erreichte diese Strategie eine Rendite von jährlich 9.5% (zur Performance siehe auch Abbildung 1 weiter unten). Der grösste maximale jährliche Verlust belief sich auf 5% im Jahre 1981. Im Jahre 2008, auf dem Höhepunkt der Finanzkrise, verlor das Portfolio 2%. Wir finden, dass dies eine eindrucksvolle Performance darstellt, zumal die Strategie ziemlich einfach daherkommt.

Die Grundsätze

Die Grundprämisse des Permanent-Portfolio ist folgende: die Wirtschaft (lokal, weltweit) pendelt zwischen vier Grundzuständen:

- Wachstum
- Rezession
- Inflation
- Deflation

Natürlich können diese Zustände auch in Kombination auftreten (beispielsweise gehen Wachstum und Inflation oft einher).

Für jedes dieser Szenarien gibt es eine vorteilhafte Anlageklasse. Da Voraussagen über die künftige wirtschaftliche Entwicklung zumindest sehr schwierig sind, geht die Strategie von einer gleichen Eintretenswahrscheinlichkeit dieser Zustände aus.

Somit ergibt sich eine einfache Allokation von Anlageklassen, um die vier Grundzustände einer Volkswirtschaft abzudecken.

- 25% Aktien (Wachstum)
- 25% Obligationen (Deflation)
- 25% Cash (Rezession)
- 25% Gold (Inflation)

Sie kaufen diese Anlagen einmal und halten diese ständig. Scheint die Strategie auf den ersten Blick sehr simpel, so ist sie dennoch alles andere als banal. Denn sie reflektiert ein differenziertes Verständnis der Ökonomie.

Ein passiver Ansatz

Das Permanent-Portfolio verzichtet auf jede Art des Market-Timing, Ein- und Ausstiegszeitpunkt spielen keine Rolle. Sie brauchen keine Charts zu analysieren, der Meinung von Markt-„Experten“ zu folgen oder gar aufwendige Analysen selbst vorzunehmen. Eine Strategie, die mit der Unsicherheit der Zukunft umgehen kann und Lösungen für verschiedene Szenarien bereit hält, dient dem Investor ausgezeichnet.

Das Resultat ist nicht nur ein Portfolio mit geringem Umsatz (was Ihre Kosten/Courtage schont), sondern auch eines mit geringer Volatilität, was eine kleinere Wahrscheinlichkeit von katastrophalen Verlusten bedeutet und somit Ihren Stress reduziert.

Warum es funktioniert

Schauen wir uns das ökonomische Umfeld an, um zu verstehen, wie die Diversifikation funktioniert.

Wachstum: Gut für Aktien

Wachstum beflügelt Aktien, die Wirtschaft befeuert alle Zylinder. Während Perioden (starken) Wachstums sieht man nicht selten zweistellige Renditen auf den Aktien-Portfolios. Aktien zu besitzen ist die beste Art, um von der Innovations- und Ertragskraft von Unternehmen profitieren zu können. Die 80er und 90er Jahre zeigten die ganze Kraft des Aktienmarktes auf, mit jährlichen Renditen weit über 10%. Ein Investor ohne Aktienexposure in diesen Jahren verpasste gewaltige Gewinne.

Natürlich kann der Aktienmarkt auch ausgedehnte Perioden mit sehr mässigen Renditen durchlaufen. Der Crash von 2008 verursachte einen Einbruch von 40% und löschte somit sämtliche Gewinne des Jahrzehnts bis dahin aus.

Das Verhalten von Aktien während Inflation ist unklar. Einerseits bedeutet ein Investment in ein reales Gut, wie es Aktien als Anteil eines Unternehmens darstellen, einen gewissen Schutz vor Inflation, vor allem dann, wenn diese „gemässigt“ voranschreitet. Explodierende Preise und somit auch Zinsen können aber (vorübergehend) negative Einflüsse auf die Kurse haben (so geschehen in den 1970er Jahren).

Deflation: Gut für Obligationen

Wir definieren Deflation als eine Situation fallender Preise einhergehend mit fallenden Marktzinsen. Normalerweise geschieht dies im Rahmen des Platzens einer kreditgenährten Blase von Vermögenswerten, wie der Kollaps der Immobilienblase 2008 oder der Grossen Depression in den 1930er Jahren. Fallende Marktzinsen sind gut für Qualitätsobligationen mit längeren Laufzeiten. Während in 2008 der Aktienmarkt fast 40% verlor, stiegen langfristige US Treasury Bonds fast 30%!

Die Achilles-Ferse von Obligationen ist Inflation, einhergehend mit steigenden Marktzinsen. Dies führt zu einer schwindenden Kaufkraft und bewirkt fallende Obligationenkurse, da die Investoren alternative Anlagen (d.h. neue Anlagen in Obligationen mit höheren Coupons) suchen. Wie Aktien so verloren auch Obligationen in den kaufkraftzerstörenden 1970er Jahren dramatisch an Wert. Ein Dollar in den frühen 1970ern war nur noch die Hälfte wert am Ende des Jahrzehnts. Somit fanden sich Investoren (z.B. Rentner mit angespartem Kapital), die vom Zinseinkommen auf Obligationen abhängig waren, in ihrem Lebensstandard heftig getroffen.

Berechnen Sie selber den Einfluss von Marktzinsveränderungen mit unserem Obligationenrechner

Rezession: Gut für Cash

Eine Rezession, im Sinne unseres Permanent-Portfolios, ist eine Abkühlung der Wirtschaftsleistung, bedingt durch Erhöhungen der Zinssätze durch Notenbanken, um die Inflation zu bekämpfen. In einer solchen Situation ist keine Anlageform erfolgreich, aber Cash resp. liquide Mittel können als Puffer dienen, um die Situation auszusitzen bis eine Normalisierung der Situation eintritt. Cash im Portfolio ist nützlich, um nicht Notverkäufe von Anlagen tätigen zu müssen resp. Notausgaben finanzieren zu können oder ein Rebalancing des Portfolios vorzunehmen. Auf emotionaler Ebene ist Cash ein erfolgreicher Diversifizierer: egal was Ihre anderen Positionen machen, Sie verfügen immer über einen stabilen Anker, auf den Sie zurückgreifen können.

Wie bei Obligationen und anderen nominalen Werten, so ist auch bei Cash die Inflation Feind Nummer eins. Die gegenüber Obligationen geringeren Zinssätze im Geldmarkt folgen meist mit Verzögerung den Inflationsraten, so dass negative reale Renditen resultieren.

Inflation: Gut für Gold

Gold ist die umstrittenste Anlageform im Permanent-Portfolio. Leute lieben oder hassen es. Wir lassen uns nicht von solchen emotionalen Schwingungen leiten. Tatsache ist, dass Gold eigentlich das ideale Geld ist (zu den Eigenschaften eines Gutes als Zahlungsmittel siehe [hier](#)). Ebenso zeigt die Erfahrung, dass einen starken Diversifikationseffekt gegenüber den Inflationsrisiken der anderen Anlageklassen aufweist. Sowohl in den 1970ern, wie auch in den 2000er Jahren mit ihren katastrophalen Aktienrenditen, wies Gold grossartige Renditen auf, mit

denen die Verluste auf den übrigen Anlagen ausgeglichen, ja sogar übertroffen werden konnten.

Die Schwäche von Gold wiederum sind prosperierende Märkte oder (reale) Hochzinsphasen, in denen Investoren es scheuen wie der Teufel das Weihwasser. Auch Phasen von Deflation mit steigenden Geldwerten sind Gift für Gold, da es keine Erträge abwirft.

Die Lektion

Während viele Menschen, v.a. auch professionelle Anleger, glauben, sie könnten Marktbewegungen voraussehen, zeigt doch die Realität ein anderes Bild. Wir wissen einfach nicht, was geschehen wird. Aussagen wie „Gold befindet sich in einer Blase“, „Aktien sind langfristig die beste Anlageform“ oder „Zinsen können nicht tiefer sinken“ haben nichts damit zu tun, wie die Märkte tatsächlich abschneiden werden. Die Wahrheit ist: niemand weiss es.

Vor dem Hintergrund dieser steten Unsicherheit kümmert sich der Anleger des Permanent-Portfolios nicht um irgendwelche Voraussagen, er hat keine Wette laufen auf irgendein Szenario oder Ereignis; er ist aber bereit für jedes ökonomische Szenario, das auftreten kann und wird.

Der grosse Bonus ist somit auch, dass er als Anleger eine grosse innere Ruhe geniessen kann, da der Markt nichts tun kann, auf das er nicht vorbereitet wäre.

Implementierung

Die Implementierung der Strategie kann von einem sehr simplen Ansatz bis zu komplexeren Arten reichen. Im einfachsten Fall können Fonds gekauft werden, die den Ansatz direkt umsetzen, so z.B. den Permanent-Portfolio Fund (PRPFX), der seit den frühen 80er Jahren existiert, also einen soliden Track-Record aufweist oder den Exchange Traded Fund (ETF) von Global X mit Namen Permanent ETF (PERM). Beide Fonds implementieren die Strategie auf leicht unterschiedliche Art, weisen aber solide Performance-Zahlen auf. Ebenso sind die Gebühren vergleichsweise gering mit einer Expense-Ratio von 0.71% für den PRPFX resp. 0.48% für den PERM. Beide haben aber den Nachteil, dass sie nur auf den amerikanischen Markt ausgerichtet sind. Somit geht man als europäischer Anleger ein entsprechendes Markt und Währungsrisiko ein.

Zudem ist man bei einer Fonds-Lösung vom Fonds-Management, dessen Tätigkeit und Gebühren abhängig.

Es ist ja zudem relativ einfach, die Strategie selber umzusetzen und auch eher auf seinen entsprechenden Heimmarkt auszurichten. Hauptwährung eines jeden Portfolios sollte die Währung sein, in der auch die Lebenshaltungskosten anfallen.

Eine einfache Art für einen europäischen Anleger könnte also sein, 25% Prozent in Index-Fonds anzulegen. Als Mischung empfehlen wir dabei Anlagen in die die

Indices SMI, DAX, Euro-Stoxx50, S&P500, mit Hauptgewichtung (60%) Ihres „Heimindexes“, je nachdem, wo Sie wohnen.

Weitere 25% legen Sie in Obligationen mit Kurz- bis mittelfristiger Laufzeit an. Ein kleiner Teil kann auch in langfristigen Obligationen angelegt werden; diese sollten aber die Laufzeit von 10 Jahren nicht übersteigen. Darüber wird das Zinsänderungsrisiko zu gross. Im Moment bevorzugen wir klar Unternehmens-Obligationen. Staatsobligationen sind zu meiden. Investieren Sie in Obligationen, die in Ihrer Heimwährung denominiert sind. Wählen Sie nur erstklassige AAA-Anleihen grosser Unternehmen und investieren Sie mindestens in 15 verschiedene Titel.

Cash ist selbstredend. Lagern Sie ihn auf Konten verschiedener Banken, um Klumpenrisiken zu vermeiden. Investieren Sie NICHT in Geldmarktfonds, es lohnt sich nicht. Ev. können Sie mit Spezialkonten wie Zinsstufen-Sparkonten etc. noch etwas mehr Zins herausholen. Beachten Sie aber die Rückzugskonditionen. Vergessen Sie nicht: der Zweck der Liquidität ist es, jederzeit zur Verfügung zu stehen.

Bei Gold empfehlen wir die Anlage direkt in physisches Gold (Münzen, Barren). Diese können Sie einfach in einem Bankfach lagern. Als Alternative dienen auch Exchange Trades Funds (ETF), bei denen das Gold physisch hinterlegt ist (wichtig!). Wir raten ab von jeder anderen Art in Gold zu investieren, also NICHT in Zertifikate, Strukturierte Produkte, Edelmetallkonten, Optionen etc., da Sie dort überall das Gegenparteienrisiko laufen; auch in Goldminenaktien würden wir nicht unbedingt investieren (politische, unternehmerische Risiken).

Investieren Sie also 25% in jede der vier Anlagearten. Steigt eine Anlageart auf 35% oder mehr, verkaufen Sie und nutzen den Gewinn, um die unterbewerteten Anlagearten zuzukaufen, bis alle vier Klassen wieder auf 25% sind. Fällt eine Klasse auf 15% oder weniger, verkaufen Sie die rentierenden Klassen und nutzen den Gewinn, um in die 15% wieder aufzustocken.

Auf diese Weise implementieren Sie automatisch ein „Sell-High, Buy-Low“-Konzept. Sie verkaufen also hoch und kaufen bei tiefen Kursen.

Risiken und Renditen

Indem Sie Ihre Ersparnisse vier gleiche Teile aufteilen, errichten Sie automatisch eine Brandmauer gegen katastrophale Verluste. Beispiel: Mit 25% in Aktien bedeutet selbst ein katastrophaler Crash von -50% nur einen negativen Einfluss von -12.5% auf Ihr Gesamtportfolio. Und dies unter der Voraussetzung, dass Sie auf den anderen Klassen keinen ausgleichenden Effekt hätten, was aussergewöhnlich wäre. Somit schützen Sie sich vor dem Eintreten eines sogenannten „Schwarzen Schwanes“, also Ereignissen, die niemand vorhersieht und mit denen somit auch niemand rechnet.

Die Strategie erlaubt es Ihnen, sehr volatile Märkte zu überstehen, da die Diversifikation in unterschiedliche und nicht korrelierte Anlageklassen die Risiken gegeneinander ausspielt.

Während eine Anlageklasse nicht mehr als 100% verlieren kann (realistischerweise verliert eine Klasse äusserst selten mehr als 50%, selbst in katastrophalen Crashes), sind Langzeitgewinne von 100%, 200%, ja sogar 300% oder mehr nicht aussergewöhnlich. Somit wird Ihr Portfolio über tendenziell höher tendieren. Dies schliesst natürlich kurzfristige Verluste nicht aus. Die Entwicklung eines Permanent-Portfolios sehen Sie in der folgenden Abbildung 1.

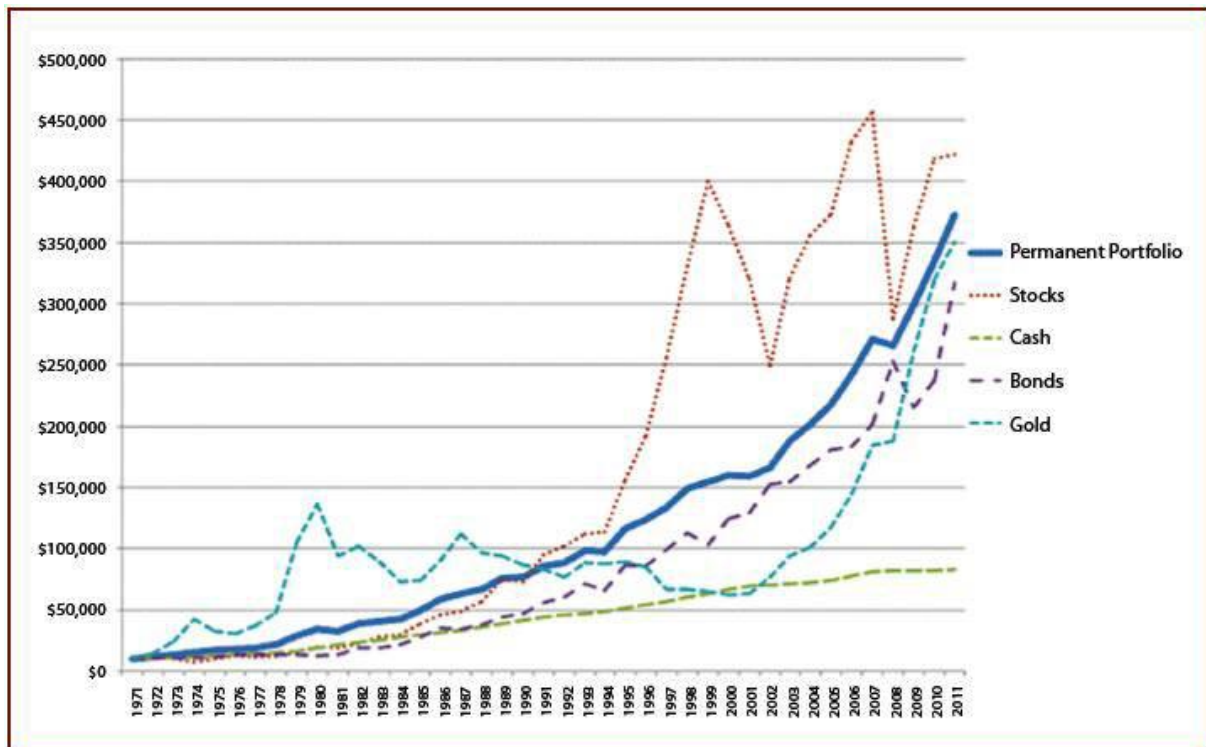


Abbildung 1

Performance des Permanent-Portfolios: Entwicklung von USD 10'000 von 1972 bis Ende 2011

Ironischerweise stellt das grösste Risiko der Investor selber dar. Drei der vier Klassen sind nämlich – jede für sich gesehen - sehr volatil über die Zeit. Dies setzt eine gewisse Disziplin des Investors voraus, nicht in Panik oder Euphorie zu verfallen und aktives Portfolio-Management falsche Entscheide zu treffen (durch die Meinung, man könne plötzlich den Markt vorhersehen etc.).

Schauen Sie deshalb nie nur auf eine Anlageklasse und ärgern sich z.B. über grosse Verluste dort. Beachten Sie immer das Gesamtportfolio und die Allokation der einzelnen Klassen in diesem.

Wenn eine Klasse um 20% gefallen ist, das Gesamtportfolio aber 8% gestiegen ist, ist dann der Verlust in der einen Anlageklasse wirklich massgebend? Nein!

Und da es unmöglich ist, vorherzusagen, welche Anlageklasse in Zukunft wie rentieren wird, stellen Sie durch Ihr konstantes Exposure in alle vier sicher, dass Sie immer mindestens einen Gewinner in Ihrem Portfolio haben, unabhängig von der weltwirtschaftlichen Entwicklung. Das ist doch eine schöne Aussicht!