

# Der Effekt von «flight-to-safety» auf die Portfolioperformance

## Executive Summary

In Zeiten einer Krise sind häufig starke Marktschwankungen zu beobachten. Diese zunehmende Volatilität ist unter anderem Ausdruck einer Ungewissheit der Marktteilnehmenden über die Zukunft. Aufkommende Ängste über mögliche Vermögenseinbussen veranlassen Investorinnen und Investoren dazu, Möglichkeiten zur Absicherung ihres Vermögens zu suchen. Eine Variante dies zu erreichen, ist eine Portfolioumschichtung von riskanteren zugunsten von sichereren Anlagen. Dieses Vorgehen wird auch als «flight-to-safety» bezeichnet.

Im Rahmen dieser Arbeit wurde der Effekt von «flight-to-safety» in Gold bzw. Staatsanleihen auf die Portfolioperformance einer Privatanlegerin bzw. eines Privatanlegers während Krisenzeiten untersucht. Dabei wird der «flight-to-safety»-Effekt anhand der Überrendite und der Volatilitätsdifferenz der Vergleichsportfolios gemessen an Benchmark-Portfolios bestimmt. Untersucht wurden drei Krisen, die grosse Finanzkrise von 2007/2008, die COVID-19 Pandemie und die aktuelle Ukraine- bzw. Inflationskrise. Durchgeführt wurde die Untersuchung für die Märkte Schweiz (CH), Amerika und Eurozone (EU), sowie für den Weltmarkt als Gesamtheit und die Emerging Markets. Die Berechnung der «flight-to-safety»-Effekte für verschiedene Märkte und Krisen ermöglichte einen länder- und krisenübergreifenden Vergleich der Resultate.

Es wurde folgendermassen vorgegangen: Zuerst wurde ein Benchmark-Portfolio für einen konservativen, einen ausgewogenen und einen dynamischen Portfoliotypen gebildet, bestehend aus Indizes von Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen sowie aus Gold. Von diesen Anlagen wurden für die Quantifizierung des «flight-to-safety»-Effekts die Tagesendkurse in USD, bezogen von Bloomberg, verwendet. Zu Beginn der Periode wurde eine Portfolioumschichtung von riskanteren (Aktien und Unternehmensanleihen) in vermeintlich sicherere Anlagen (Gold und Staatsanleihen) vorgenommen. Die Umschichtung fand dabei entweder zugunsten von Gold oder Staatsanleihen statt. Der Anteil des anderen Assets wurde dabei konstant gehalten. Es resultierten dabei verschiedene Vergleichsportfolios mit unterschiedlichen Zielanteilen von Gold bzw. Staatsanleihen im Portfolio. Für alle Vergleichsportfolios wurde anschliessend die jährliche Rendite und die jährliche Volatilität berechnet und mit derjenigen Rendite bzw. Volatilität des jeweiligen Benchmark-Portfolios verglichen.

Folgende Auswirkungen wurden erwartet: In der Arbeit wird einerseits der Effekt einer Volatilitätsreduktion des Portfolios aufgrund der Umschichtung zugunsten von sichereren,

weniger volatilen Anlagen erwartet. Andererseits wird angenommen, dass durch «flight-to-safety» eine Outperformance gegenüber den Benchmark-Portfolios zu verzeichnen ist. Weiter ist anzunehmen, dass ein steigender Anteil von Gold bzw. Staatsanleihen im Portfolio positiv mit der Überrendite und negativ mit der Volatilität korreliert. Zudem wird erwartet, dass das dynamische Portfolio die stärksten positiven Effekte von «flight-to-safety» zeigt.

Zu den wichtigsten Resultaten der Untersuchung zählen folgende: Der «flight-to-safety»-Effekt von Gold und Staatsanleihen auf die Werterhaltung bzw. Rendite eines Portfolios ist nicht in allen Märkten und Krisen positiv. Allgemein zeigt Gold einen positiveren «flight-to-safety»-Effekt auf die Rendite eines Portfolios als Staatsanleihen. Weiter zeigt die Untersuchung, dass mit ansteigendem Goldanteil im Portfolio in allen Märkten und Krisen, ausser dem Markt EU während der Ukraine- bzw. Inflationskrise, entsprechend auch die Alphas ansteigen. Eine Anteilserhöhung der Staatsanleihen zeigt jedoch ein sehr gemischtes Bild. Die Vergleichsportfolios verzeichnen ihr höchstes Alpha teilweise bei unterschiedlichen Anteilen an Staatsanleihen im Portfolio. Dies lässt auf einen optimalen Anteil an Staatsanleihen im Portfolio schliessen. Ebenfalls ergab die Untersuchung, dass betreffend die Rendite jeweils unterschiedliche Portfoliotypen in den verschiedenen Märkten und Krisen am stärksten von «flight-to-safety» in Gold profitieren. Bei «flight-to-safety» in Staatsanleihen dagegen reagiert das dynamische Portfolio am stärksten auf eine Anteilserhöhung im Portfolio. Am stärksten positiv reagiert es bei einem positiven Alpha und am stärksten negativ bei einem negativen Alpha.

Der «flight-to-safety»-Effekt auf die Volatilität eines Portfolios fällt durch eine Flucht in Staatsanleihen, mit Ausnahme des Marktes CH, positiv für alle Märkte aus. Für Gold dagegen zeigen sich keine klaren Effekte. Darüber hinaus lassen die Resultate darauf schliessen, dass sowohl ein zunehmender Anteil von Gold als auch von Staatsanleihen ein Portfolio riskanter machen kann. Dieses Ergebnis suggeriert, dass es bezogen auf die Risikoreduktion in einem Portfolio einen optimalen Anteil an Gold und Staatsanleihen zu geben scheint. Weiter fand sich das Ergebnis, dass bei der Flucht in beide Anlagen jeweils das dynamische Portfolio am stärksten von «flight-to-safety» in allen Märkten und Krisen profitiert.

Nahezu alle festgestellten «flight-to-safety»-Effekte scheinen krisen-, markt- und portfoliotypspezifisch zu sein. Allgemein weisen die Resultate darauf hin, dass eine Portfolioumschichtung zugunsten von Gold vermutlich derjenigen in Staatsanleihen vorzuziehen ist, wenn eine Privatanlegerin bzw. ein Privatanleger während einer Krise eine alleinige Wertsicherung des Portfolios anstrebt. Ist allerdings eine Risikoreduktion des

Portfolios gewünscht, zeigen Staatsanleihen hingegen bessere Eigenschaften dafür als Gold. Während einer Krise sind jedoch für gewöhnlich beide Effekte gewünscht, weshalb eine Kombination aus «flight-to-safety» in Gold und in Staatsanleihen die beste Strategie zu sein scheint.