

Streuung der Geldanlage

Welchen Platz sollen Online-Kredite im Portfolio einnehmen?

Die Volatilität eines diversifizierten Anlage-Portfolios sinkt im derzeitigen Umfeld mit zunehmendem Kredit-Anteil rascher als die Gesamrendite.

25.6.2015



Das US-Unternehmen LendingClub vermittelt Peer-to-Peer-Kredite über das Internet; die grösste Crowdlending-Plattform ist 2014 in New York an die Börse gegangen. (Bild: Brendan McDermid / EPA / Keystone)

Eugen Stamm · Kredit-Marktplätze, auf denen Privatinvestoren über das Internet Darlehen an andere Privatpersonen vergeben, sind ein ziemlich junges Phänomen. Die meisten Anleger dürften mit dieser – Social Lending oder P2P-Lending genannten – Anlageklasse noch nicht in Berührung gekommen sein. Wenn sie den Begriff bereits einmal gehört haben, dann verwechseln manche ihn mit anderen Formen des Crowdfunding . Dazu zählen etwa ungleich riskantere Investitionen in Eigenkapital von Jungunternehmen oder aber die Unterstützung von Kunstprojekten. Bei ihnen sollten ein gutes Gefühl und eine symbolische Gegenleistung, etwa ein T-Shirt, Motivation genug sein.

Social Lending heisst aber nichts anderes, als Geld auszuleihen und im Gegenzug eine dem Risiko angemessene Entschädigung in der Form von Zinsen zu erwarten. Es handelt sich also grundsätzlich um eine festverzinsliche Anlage, auch wenn der Zinssatz von der gewählten Plattform und den gesprochenen Krediten (bzw. ihrem Zinssatz und ihrer Ausfallquote) abhängig ist. Kritiker monieren, das entsprechende Angebot in der Schweiz sei gering und wachse nur zögerlich. Sie vergessen aber, dass es für Anleger kein Hindernis darstellt, per Knopfdruck Geld im EU-Ausland zu investieren, wo die Regulierung für diese finanzielle Innovation weniger hinderlich ist. Schliesslich warnen andere Stimmen davor, Finanzanlagen auf Plattformen zu tätigen, die keine langjährigen Performancezahlen besitzen. Dieses Argument sticht durchaus, denn ein nennenswertes Volumenwachstum von Social Lending hat erst nach der Finanzkrise eingesetzt. Eine schlechtere Wirtschaftslage wird die Kreditausfälle ansteigen und damit die Rendite für die Anleger sinken lassen. Dieses Risiko ist aber auch für Käufer von Unternehmensanleihen kein Hinderungsgrund, sondern einfach ein Element ihres Kalküls.

Lending Club ist die grösste Social-Lending-Plattform der Welt. Im ersten Quartal 2015 hat sie 1,6 Mrd. \$ an Krediten vermittelt, über 100% mehr als in der Vorjahresperiode. Insgesamt hat sie seit ihrer Gründung 2006 ein Volumen von 9,3 Mrd. \$ erreicht. Der durchschnittlich von den Schuldern bezahlte Zins bewegt sich deutlich

über 10% (s. Grafik). Während der Rezession, als die Kreditausfälle anstiegen, haben Anleger nur dann negative Renditen erzielt, wenn sie bloss in Kredite der zwei schlechtesten Bonitätsstufen investiert haben. Die fünf solideren Stufen kamen mit positiven Renditen durch die Krise, während der S&P-500-Index einen Drittel an Wert verlor, wie ein Artikel auf Lendingmemo.com zeigt (« How will P2P Lending perform during a national recession »).

Wer in Social Lending investieren will, fragt sich, wie viel er einsetzen soll. Von Exponenten der Branche hört man eine Zahl von 10% des Portfolios, gemeint ist diese Quote in der Regel aber nicht als Ziel-Allokation, sondern als Obergrenze. Diese Limite ist insofern zu unterstützen, als sie unerfahrene Anleger davor bewahren sollte, sich zu sehr zu engagieren. Um die Funktionalität einer bestimmten Plattform zu testen und selber Erfahrungen zu sammeln, also sozusagen eine Zehe ins Wasser zu halten, genügen auf jeden Fall auch symbolische Beträge.

Eine wissenschaftliche Durchdringung von Social Lending als Anlageklasse fehlt bis jetzt. Jüngst hat das Jungunternehmen Lendingrobot eine Studie veröffentlicht («How much should you invest in Marketplace Lending?»), die zumindest gewisse Grundzüge skizziert. Die Firma entwickelt Software, die den Investoren dazu dient, Kredit-Projekte auf solchen Plattformen automatisch auszusuchen. Das Resultat der Analyse zeigt, dass sich das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios verbessert, wenn man einen Teil davon in Social Lending investiert.

Die Studie basiert auf einer nicht unwesentlichen Vereinfachung: Sie verwendet einzig Daten von Lending Club stellvertretend für den gesamten Social-Lending-Markt. Weitere Untersuchungen, welche etwa die über 50 europäischen Plattformen berücksichtigen, die im ersten Quartal immerhin an die 800 Mio. € vermittelt haben, wären darum aus Sicht hiesiger Investoren sehr wünschenswert.

Die Analyse von Lendingrobot basiert auf einem diversifizierten Aktien- und Obligationenportfolio, das mittels ETF umgesetzt wird. Eine erste Erkenntnis lautet, dass die Korrelation dieser Anlageklassen mit Social Lending sehr gering ist. Eine Beimischung der neuen Anlageklasse bewirkt also eine wünschenswerte Diversifikation.

Mit einem zunehmenden Anteil von Social Lending im Portfolio sinkt sowohl die Gesamtrendite als auch die Volatilität des Portfolios (s. Grafik). Bemerkenswert ist dabei, dass Letztere deutlich rascher abnimmt. Das ist darauf zurückzuführen, dass Investitionen beim Social Lending auf eine Vielzahl von einzelnen Krediten aufgeteilt werden. Dies lässt den Schluss zu, dass Online-Kredite, die viele als zu riskant ansehen, das Gesamtrisiko eines diversifizierten Portfolios verringern.

Trotz dieser Einsicht dürften aber noch Jahre vergehen, bis diese Anlageklasse beim Privatanleger breite Akzeptanz gewinnt. Institutionelle Investoren hingegen haben bereits reagiert: Sie sind für mehr als 60% der im Markt investierten Gelder verantwortlich.