

Asset Allocation: „Überraschungen der Zukunft den Schrecken nehmen“

Autor: Helge Rehbein, Redakteur | 17.12.2014 13:34 | Copyright BörseGo AG 2000-2019

Die Asset Allocation eines Vermögens widerspiegelt individuelle Anlageziele und Risikopräferenzen des Anlegers. Die Unwägbarkeiten der Zukunft – in positiver und negativer Hinsicht – sollten bei der Strukturierung eines Portfolios sorgfältig berücksichtigt werden.

Asset Allocation bedingt 80% der risikoadjustierten Depot-Performance

Die Asset Allocation beschreibt die Aufteilung eines Vermögens auf unterschiedliche Investmentarten. Die Streuungsmöglichkeiten (Diversifikation) sind dabei faktisch unbegrenzt und reichen je nach Geldbeutel und Vorlieben von einer Aufteilung auf unterschiedliche Bankkonten, unterschiedlichen Wertpapieranlageklassen, Immobilien oder Ackerflächen bis z.B. hin zu Kunstgegenständen, Wein oder Oldtimern. Dabei wird der Mehrwert einer professionellen Asset Allocation von zahlreichen Privatanlegern unterschätzt, da meist nur auf die maximalen Performancebeiträge einzelner Anlagemöglichkeiten geschaut wird – weniger jedoch auf die um das Risiko bereinigten Erträge. Dies ist erstaunlich, legt doch die Mehrheit der deutschen Anleger besonderen Wert auf eine ‚sichere‘ Geldanlage, welches sich auch in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank zur Aufteilung des Geldvermögens regelmäßig dokumentiert. Gut zwei Drittel sind hier in zinsorientierten Anlagen – mehrheitlich also auf zinslosen Konten angelegt.

Wissenschaftliche Studien der letzten drei Jahrzehnte belegen, dass die Aufteilung eines Vermögens für mehr als 80% der risikoadjustierten Performance verantwortlich ist. Ziel ist, nach individueller Risikotragfähigkeit und Risikobereitschaft des Anlegers in Verbindung mit seiner Liquiditätsplanung und seinen Anlagezielen eine Vermögensstruktur zu ermitteln, die das eingegangene Wertschwankungsrisiko mit der erwarteten Rendite in eine ausgewogene Balance bringt. Die Asset Allocation eines Vermögens stellt bei korrekter Umsetzung ein Abbild der individuellen Anlageziele und Risikopräferenz des Anlegers dar. Dabei wird zwischen strategischer und taktischer Asset Allocation unterschieden. Während sich die strategische Allokation an der Nachhaltigkeit der optimierten Vermögensstruktur orientiert, versucht die taktische Allokation durch prozentuale Umgewichtung der Anlageklassen von aktuellen und kurzfristigeren Trends zu profitieren (z.B. Übergewichtung von deutschen Aktien in Erwartung einer Jahresendrallye).

Jeder Anleger ist aber in seinen Anlagezielen und seiner Risikopräferenz verschieden. Insbesondere der Risikobegriff bedarf im Vorfeld der Vermögensaufteilung einer exakten Bestimmung, da durchaus unterschiedliche Vorstellungen bestehen. So lassen Begriffe wie ‚moderat‘ oder ‚konservativ‘ einen viel zu großen Spielraum und begründen damit Missverständnisse. Hier bedarf es vielmehr einer eindeutigen Vorgabe in Form eines Risikobudgets, das im Asset Allocation Prozess als maximal tragbares Verlustrisiko einzustufen ist.

Standardisierte vermögensverwaltende Ansätze

Zahllose Investmentprodukte versuchen der Anforderung einer nach Chance und Risiko optimierten Vermögensanlage gerecht zu werden. Insbesondere die Segmente sog. vermögensverwaltender Fonds, Absolute Return Fonds, Total Return Fonds und Mischfonds präsentieren sich als eine Art One-Stop-Shop und somit als Ersatz für eine individuelle Vermögensverwaltung. Dabei wird eine Vielzahl nicht vergleichbarer Investmentprozesse vermengt. Gleichzeitig suggerieren die Produktbezeichnungen oftmals eine Sicherheit, die es in den wenigsten Fällen gibt. Die Bandbreite beobachteter Wertschwankungen der Finanzprodukte – gemessen anhand Volatilität (Wertschwankung) und Maximum Drawdown (Maximalverlust) – ist teilweise erheblich. Dasselbe gilt für die Spanne der Wertentwicklungen in unterschiedlichen Beobachtungszeiträumen.

Die unterschiedlichen Rendite- und Risikoparameter der Produkte sind im Wesentlichen durch Unterschiede in Investmentphilosophie und Investmentprozess begründet. Dabei spielen Begriffe wie ‚quantitativ‘, ‚prognosefrei‘ oder ‚regelbasiert‘ eine signifikante Rolle.

Von der Historie zur Moderne

Bereits im Jahr 1.200 v. Chr. – lange vor Harry M. Markowitz und seiner Modernen Portfoliotheorie – wurde im Talmud geschrieben, jeder möge sein Vermögen zu einem Drittel in Land anlegen, zu einem Drittel in geschäftliche Aktivitäten investieren und zu einem Drittel als Reserve bei sich tragen. Diese im Jargon als ‚naiv‘ betrachtete Vermögensaufteilung entspricht in der heutigen Darstellung etwa 1/3 Immobilien, 1/3 Aktien, 1/3 Anleihen, Gold und Barreserven. Derartig pauschale Allokationen finden sich bis heute bei der Mehrzahl sog. Mischfonds mit festgelegten prozentualen Gewichten von z.B. Aktien und Anleihen. Diese eigentlich ‚prognosefreien‘ (d.h. ohne Berücksichtigung der Risiko- oder Ertragserwartung für eine Anlageklasse) vorgegebenen strategischen Rahmen werden meist um eine ‚prognosebasierte‘ Komponente erweitert, wobei der Fondsmanager im Rahmen seiner taktischen Markteinschätzung von den Quoten abweichen darf. Oft wird in diesem Zusammenhang von maximalen Aktienquoten gesprochen, die der Fondsmanager oder Vermögensverwalter ‚allokieren‘ darf. Dabei ist es unerheblich, ob das Bauchgefühl eines Vermögensverwalters entscheidet oder ein streng regelbasiertes System. Mittlerweile setzen viele Produkte quantitative Systeme ein, bei denen ein Rechner nach Analyse vorgegebener Indikatoren (z.B. volkswirtschaftliche Kennzahlen) im Rahmen eines Algorithmus die Entscheidung über die Gewichtung der Anlageklassen vornimmt.

Soweit keine Risikoparameter für das Fondsmanagement vorgegeben sind, sind Rendite und Risiko des Finanzproduktes das Ergebnis richtiger oder falscher Allokationsentscheidungen. Dabei wird unterstellt, dass die im Rahmen des Produktes gesetzten ‚naiven‘ Anlagegrenzen (z.B. maximal 50% Aktien) der Risikopräferenz des Anlegers entsprechen.

Seit einigen Jahren dominieren innovativer klingende ‚Absolute-Return‘ oder ‚Total-Return‘ Produkte das Angebot, die in der Darstellung der Rahmenbedingungen für die Anlagegrenzen oftmals freier sind. Häufig wird vom Ziel des Kapitalerhalts über einen rollierenden Zeitraum von drei Jahren gesprochen – Renditeziele werden oftmals als Prämie über dem Geldmarktzins angegeben (z.B. 4% über Euro-Geldmarkt). In diesem Zusammenhang wird auch oft von der Minimierung von ‚Drawdowns‘ gesprochen, d.h. das Management möchte Verluste im Falle von Marktverwerfungen vermeiden oder zumindest in ihrer Auswirkung begrenzen. Da es keine einheitliche Definition der Produktbezeichnungen gibt, sind in diesem Segment zahlreiche unterschiedliche Investmentprozesse enthalten. Genannte Anlageziele sind in der Theorie mit hedgefondsähnlichen marktneutralen Aktienfonds genauso möglich wie mit Produkten, die ausschließlich in Kreditderivaten anlegen. Aber auch oben beschriebene Mischfonds können derartige Return-Profile erfüllen, wenn Risiken aktiv gemanaged und Anlageklassen frei allokiert werden können. Sog. Risikoparitätsmodelle (in der Tendenz eher prognosefrei) gewinnen in diesem Segment zunehmend an Bedeutung ebenso wie frei formulierte, möglichst nicht korrelierende makroökonomisch basierte Investmentideen (in der Tendenz prognosebasiert), die zu einem Portfolio zusammengefügt werden. Dabei fällt der Mathematik ein immer größeres Gewicht im Investmentprozess zu, zumindest in der quantitativen Aufbereitung und Filterung der Fülle an relevanten Marktinformationen. Inwieweit die eigentlichen Investmententscheidungen einem Rechenalgorithmus und somit streng regelbasiert erfolgen oder auf Basis menschlichen Verstandes gründen, ist oftmals Folge der Philosophie des Produktanbieters. Im Rahmen einer ausgewogenen Vermögensaufteilung haben sicherlich beide Ansätze ihre Stärken, wobei quantitative Elemente ihre Vorteile im Bereich der Trenderkennung und Trendfolge haben.

Rendite und Risiko des Finanzproduktes orientieren sich daher stärker an einer Art ‚Risikobudget‘, welches als maximal zu erwartende Volatilität (Wertschwankung) oder Value at Risk (zu akzeptierendes Verlustrisiko im Rahmen eines statistischen Konfidenzintervalls) Ausdruck verliehen wird.

Es ist nicht wichtig die Zukunft zu kennen – es ist wichtig auf die Zukunft vorbereitet zu sein

Medien und Politik greifen gerne die Tatsache auf, dass Marktexperten und Volkswirte mit ihren Prognosen nicht selten daneben liegen. Diese korrekte Feststellung ist der Unsicherheit in einer von zahllosen Interdependenzen geprägten globalisierten Welt geschuldet. Dazu addieren sich geopolitische Ereignisse und Marktmanipulationen durch internationale Notenbanken, die weder vorhersehbar noch in der Wirkung fundiert einschätzbar sind.

In einem derartigen Umfeld sind Prognosen zur Entwicklung von Vermögenspreisen wie z.B. Aktienkursen oder Zinsen möglich, aber für Anlageentscheidungen wenig geeignet. Vielmehr ist es wichtig, denkbare Prognosefehler (in der Abweichung nach oben wie unten) zu akzeptieren und in der Vermögensaufteilung zu berücksichtigen. So

taucht bei ernsthaft arbeitenden Marktstrategen durchaus wieder das Szenario einer zusammenbrechenden Eurozone auf – auch wenn dieses relativ unwahrscheinlich ist. Dennoch ist dieses Denken in Szenarien eine Pflichtübung, um eine Vermögensaufteilung zu entwickeln, die geeignet ist, den Überraschungen der Zukunft im Sinne des Anlegers den Schrecken zu nehmen.

Autor: Thomas Böckelmann.

Dieser Beitrag ist in unserer jüngsten Sonderpublikation "Asset Allocation: Weil Vermögen diversifiziert werden müssen" erschienen. Sie können die Publikation [hier](#) kostenlos herunterladen.

Thomas Böckelmann ist Gründer der VEITSBERG Gesellschaft für Vermögensbetreuung und Mitglied im Investmentkomitee der Vermögensmanagement EuroSwitch in Frankfurt am Main. Er ist seit 25 Jahren in unterschiedlichen Funktionen bei führenden Investmenthäusern tätig. Für die Deutsche Bank verantwortete er u.a. die Beratung institutioneller Investoren wie Investmentfonds und Versicherungen. Bei der HSBC war er Spezialist für die Produkte Investmentstrategien und Asset Allocation.

Thomas Böckelmann absolvierte zuerst eine Bankausbildung und studierte anschließend berufsbegleitend an der Frankfurt School of Finance zum Bankbetriebswirt. Er besitzt ein Diplom als Investmentanalyst DVFA/CEFA der European Federation of Financial Analysts Societies.

Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 16 und § 18 AGB BörseGo AG

§ 16 Haftung

16.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

16.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig vom einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

16.3 Im Übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf, und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

16.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 16.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

16.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

§ 18 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Webseiten von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die der Nutzer auf den Webseiten von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Internetseiten zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Webseiten bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die aus von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handelsanregungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

Stand: Oktober 2016

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

www.boerse-go.ag © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehmig, Johannes Pfeuffer, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzender: Theodor Petersen – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2019