

Asset Allocation

Eine Strategie für die Ewigkeit



Henrik Lind-Groenbaek,
Managing Director Sparinvest S.A.,
Luxemburg und Chairman des
Sparinvest Investment Komitees

Ein Drittel Gold, ein Drittel Grund und ein Drittel Wertpapiere. Kaufleute wussten bereits zu Beginn des 20. Jahrhunderts wie sie ihr Vermögen vor bösen Überraschungen schützen konnten. Denn wer alle Karten auf ein Pferd setzt, der riskiert viel – schlimmstenfalls seinen gesamten Besitz. Die Aufteilung des Vermögens dagegen auf verschiedene Anlageklassen streut das Risiko. So konnten die Kaufleute damals einem Goldpreisverfall oder einem Börsencrash relativ gelassen entgegen sehen. Denn der größere Teil ihres Vermögens blieb stets vor Verlusten verschont.

Auch heute noch hat die Aufteilung des Vermögens Bestand. Die Fachwelt spricht mittlerweile allerdings von Asset Allocation und Portfolio-Struktur. Harry Markowitz ist der Begründer der modernen Vermögensaufteilung. In seiner Portfolio-Theorie zeigte er bereits 1952 wie durch Diversifizierung bei gleichem Risiko die Rendite erhöht oder bei gleicher Rendite das Risiko gesenkt werden kann.

Der Schlüssel zum Erfolg ist zum einen die Aufteilung des Vermögens auf unterschiedliche Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Immobilien sowie die Streuung innerhalb dieser Klassen auf unterschiedliche Länder und Branchen. Bei dieser grundsätzlichen Aufteilung des Vermögens spricht man von der strategischen Asset Allocation.

Ziel der taktischen Asset Allocation dagegen ist es, kurzfristige Chancen an den Finanzmärkten auszunutzen, indem einzelne Anlagen über- beziehungsweise untergewichtet werden.

Erfolgsfaktor Korrelation

Was Markowitz Theorie von der einfachen Dreiteilung des Kaufmannsvermögens unterscheidet, ist die Bedeutung der Korrelation. Die einzelnen Anlageklassen in einem Portfolio sollten sich möglichst unabhängig voneinander entwickeln, also nicht oder nur gering korrelieren. Die Spanne der Korrelation wird in Werten zwischen +1 und -1 ausgedrückt. Liegt der Wert bei +1, entwickeln sich die Anlageklassen gleich, liegt er bei -1, bewegen sie sich entgegengesetzt. Bei einem Wert von 0 bewegen sich die Anlageklassen vollkommen unabhängig voneinander. Je unterschiedlicher einzelne Assetklassen also auf bestimmte Marktentwicklungen reagieren, umso geringer ist ihre Korrelation und umso effektiver begrenzen sie ihre gegenseitigen Risiken. Für diese Theorie erhielt Markowitz 1990 – also knapp 40 Jahre später – den Nobelpreis.

Doch schon wenige Jahre darauf, zum Ende der 1990er Jahre, schienen nicht nur viele private sondern auch institutionelle Anleger die Erkenntnisse Markowitz vergessen zu haben. Denn während des damaligen Börsenbooms wollten alle nur eines in ihrem Depot haben: Aktien – vorzugsweise aus der IT-Branche. Viele Anleger wären heute um einiges reicher, hätten sie sich dem damals vorherrschenden Investmenttrend widersetzt und stattdessen an ihrer Asset Allocation festgehalten.

Mit der strategischen Asset Allocation den Strom ignorieren

Denn der Vorteil der strategischen gegenüber der taktischen Asset Allocation besteht darin, dass weder gegen

noch mit dem Strom geschwommen wird. Vielmehr kann der Strom komplett ignoriert werden. Damit akzeptiert der Anleger nicht nur die Tatsache, dass sich Volkswirtschaften auf- und abbewegen, es lässt ihn sogar kalt. Er ignoriert sozusagen seinen inneren Drang, das Portfolio ständig an aktuelle Marktentwicklungen anzupassen. Ergebnis: eine deutlich beständigere Risikostreuung und damit eine stabilere Rendite.

Einfluss der Strategie

Brinson, Hood und Beebower haben 1986 in einer Studie die Einflüsse der strategischen und der taktischen Asset Allocation auf die Performance eines Portfolios untersucht. Das Ergebnis: 90 Prozent der Renditeschwankungen lassen sich durch die strategische Asset Allocation – also die Zusammensetzung der Vermögenskategorien – erklären. Lediglich zwei Prozent sind auf die taktische Asset Allocation – also das Timing – und fünf Prozent auf die Aktienauswahl zurückzuführen. 1991 wiederholten die drei Wissenschaftler die Studie und konnten ihre früheren Ergebnisse bestätigen. Das heißt: Sind erst einmal die Assetklassen und deren Gewichtung aufgrund von Risikoneigung und Anlagezeitraum festgelegt, kann auf lange Sicht kaum mehr etwas schief gehen.

Den Taktikern geht es ums Timing

Im Gegensatz zur strategischen bemüht sich die taktische Asset Allocation darum, kurzfristigen Marktentwicklungen Rechnung zu tragen. Zum einen will der Taktiker günstige Verhältnisse ausnutzen, zum anderen ist es sein Ziel, Abwärtsbewegungen zu vermeiden. Das Ergebnis sind jedoch zumeist höhere Transaktionskosten, die im ungünstigsten Fall die gewonnene Rendite zunichte machen.

Grundlegendes Problem beim Market-timing ist, dass sich Marktungleichgewichte nicht vorhersagen lassen. Somit beruht es auf reinem Zufall, den optimalen Investitionszeitpunkt zu treffen. Ibbotson Associates haben

Erfolg braucht starke Typen: FT UnternehmerWerte

kürmer selbst die Weichen für den Erfolg stellt. Weitere Infos und den aktuellen Verkaufsprospekt erhalten Sie von Ihrem Berater oder unter Telefon: 069/9 20 50 200 und „www.frankfurt-trust.de“.

Aktien einkäufergeleiteter Unternehmen bieten die besseren Renditeaussichten! Deshalb setzt der FT UnternehmerWerte als erster deutscher Fonds europaweit auf Unternehmen, bei denen der Eigen-

FRANKFURT-TRUST
ASSET MANAGEMENT



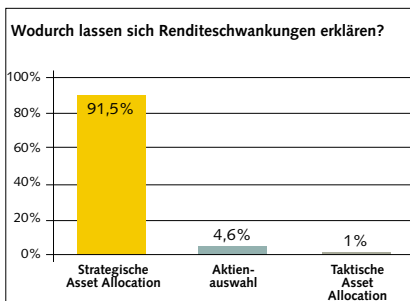
errechnet, dass ein 1926 im amerikanischen Aktienindex S&P 500 angelegter US-Dollar 1997 auf 1.828,33 US-Dollar angewachsen war. Wäre derselbe US-Dollar in amerikanische kurzfristige Schatzwechsel, so genannte T-bills, investiert worden, wäre die Rendite mit 14,25 US-Dollar erheblich niedriger ausgefallen. Lässt man jedoch bei einem Investment in den S&P 500 die 35 besten Monate außer Betracht – was lediglich 4 Prozent des gesamten Zeitraums sind – dann entspricht die Rendite in etwa derjenigen für die T-bills. Mit anderen Worten: Der Renditezuwachs entsteht im Laufe sehr kurzer Zeiträume. Diese lassen sich naturgemäß nur mit sehr viel Glück ermitteln.

Grundstein ist die richtige Strategie

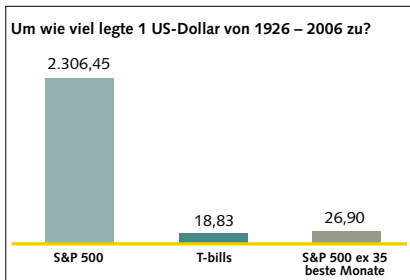
Die strategische Asset Allocation sollte damit im Mittelpunkt der Vermögensplanung stehen. Denn eine falsche Strategie kann auch durch die richtige Taktik nicht kompensiert werden. Grundstein für die Ausrichtung des Portfolios bilden die Risikoneigung, der Anlagehorizont und die Renditerwartung des Anlegers. Letztere hängt auch wesentlich von den Verbindlichkeiten ab. Bei institutionellen Anlegern wie zum Beispiel Pensionsfonds sind diese bekannt. Hier ist relativ klar, wann die erste Rente zu zahlen ist und wie viele Personen zu versorgen sind. Doch auch private Investoren sollten sich über ihre zukünftigen Verbindlichkeiten Gedanken machen, bevor sie hinsichtlich ihres Renditeziels die Strategie „mehr ist besser“ verfolgen.

Auf die Balance kommt es an

Nur wer seine Anlageziele kennt, kann sich sicher sein, am Ende auch in die Assetklassen zu investieren, die seinen Zielen und damit seiner Strategie Rechnung tragen. Bei der Auswahl der Fonds kommt es dann darauf an, solche zu wählen, die ihrem Stil treu bleiben. Kommt der Fondsmanager von seinem Weg ab, weicht auch das Portfolio des Anlegers automatisch von der einst festgelegten Asset Allocation ab.



Quelle: Brison, et al (1991)



Quelle: Ibbotson Associates

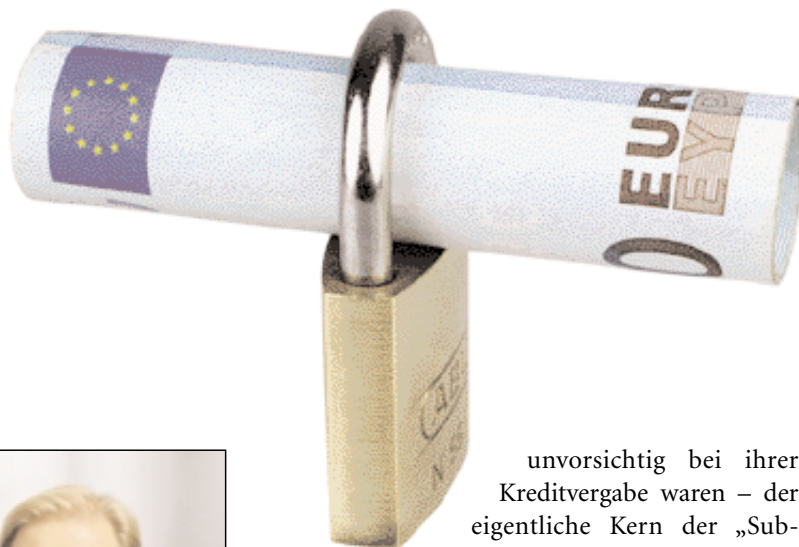
Im Rahmen der strategischen Asset Allocation ist die Gewichtung der verschiedenen Vermögenskategorien allerdings möglichst konstant zu halten. Verschiebt sich die Gewichtung der einzelnen Positionen aufgrund unterschiedlicher Wertentwicklungen im Laufe der Zeit, muss das Portfolio rebalanciert werden. Das heißt, die ursprüngliche Gewichtung muss wieder hergestellt werden. Eine allgemein anerkannte akademische Regel, wie oft ein Portfolio neu gewichtet werden sollte, gibt es allerdings nicht. Im Allgemeinen scheinen alle sechs beziehungsweise zwölf Monate sinnvoll.

Trotz der wissenschaftlichen Erkenntnisse, die für die strategische Asset Allocation sprechen, verfallen Investoren gerade bei gutem Börsenwetter dem Markttiming. Wer allerdings langfristig erfolgreich sein möchte, der sollte sein Portfolio einmal nach den Regeln der strategischen Asset Allocation auf Vordermann bringen und sich dann getrost zurücklehnen.



Stimmt die strategische Asset Allocation? Ja! Dann ist Entspannung angesagt!

Renditechancen mit mehr Schutz



Achim Küssner,
Geschäftsführer Schroder Investment Management in Deutschland und Österreich

Wohl dem, der eine clevere Verteidigungsstrategie hat. Denn dass die Börse keine Einbahnstraße ist und die Kurse auch fallen können, hat sich in den letzten Wochen wieder einmal gezeigt.

Die US-Immobilienkrise bescherte den Märkten im Spätsommer ein ziemlich unruhiges Fahrwasser, vor allem in Europa. Die Europäische Zentralbank sah sich im August genötigt, Geld in den Markt zu pumpen, um die Gemüter zu beruhigen. Doch ist es nicht die Aufgabe der Zentralbanken, die Zeche für Darlehensnehmer zu zahlen, die sich übernommen haben, oder Banken zu stützen, die allzu großzügig und

unvorsichtig bei ihrer Kreditvergabe waren – der eigentliche Kern der „Subprime“-Krise. Einzelne Banken versagten sich jedoch gegenseitig weiteres Geld aus Angst, es zu verlieren, und hier setzte die EZB ein Signal für die Wirtschaft. Damit ist die Gefahr wohl gebannt, dass viele Investoren ihre Anlagen schnell abstoßen, nur um sofort an Liquidität zu kommen: Der Ausverkauf an den Aktienmärkten ist erst einmal aufgehalten.

Die Volatilität aber hat zugenommen und wird den Finanzmärkten wohl bis auf weiteres erhalten bleiben. Dafür sorgen auch jene Investoren, die ihre Anlagen ganz oder zum Teil fremdfinanziert haben und sie nun vielleicht abstoßen müssen. Die Wirtschaft bietet ein anderes Bild, denn die Unternehmen in Europa, den USA und Japan stehen im Allgemeinen gut da und erwirtschaften Gewinne. So könnten die Aktienmärkte wieder zulegen, sobald sich die Aufregung gelegt hat – und letztlich weiterhin gute Chancen bieten.

Kursrückgänge:

In der Vergangenheit eher plötzlich und heftig als langsam und stetig
Aktien können bei langfristiger Betrachtung ein überlegenes Anlageinstrument im Vergleich zu vielen anderen Anlage-