

Gleichgewicht ohne Schrecken

Die „richtige“ Asset Allocation entscheidet über den Anlageerfolg. Eine Schweizer Fondsgesellschaft glaubt zu wissen, wie „richtig“ aussieht.

Daran, dass die optimale Verteilung des Vermögens auf Aktien, Anleihen und Cash über den Erfolg einer Anlagestrategie entscheidet, besteht kein Zweifel. Wenn die Aktienmärkte stark zulegen, sollte man zu 100 Prozent in Dividendenwerte investiert sein, wobei es dann meist eher egal ist, ob man Sektoren, Regionen oder Stile (Wachstum oder Substanz) bevorzugt. Befinden sich DAX, Dow und Co. hingegen im Crash-Modus, vielleicht auch noch weil die Zinsen stark steigen, sollte man lieber alles „am Spargbuch“ haben, sprich nur in Cash beziehungsweise Geldmarktfonds mit kurzlaufenden Titeln investiert sein. Da aber bisher niemand eine brauchbare Prognosemethode dafür entwickelt hat, die jeweils bevorstehende Marktphase zuverlässig vorherzusagen, behilft man sich in der Praxis traditionell mit „Balanced“-Portfolios. Das heißt, die Investmentkategorien werden mithilfe mehr oder weniger raffinierter Methoden kombiniert. Die Aufteilung in Aktien, Renten und Geldmarkt erfolgt dabei ungünstigstensfalls nach „Gefühl“, Umschichtungen (Rebalancing) finden gar nicht, unregelmäßig oder ohne klare Regeln statt. Obwohl das in etwa so schlau ist, wie ein Auto ohne Sicherheitsgurt, Airbag und Anti-Blockiersystem zu fahren, ist es auch heute noch keineswegs die Ausnahme, sondern vielfach die Regel. Es gibt aber auch das andere Extrem: Am anderen Ende des Vermögensverwaltungsspektrums findet man extrem komplexe Ansätze und Modelle, die in kurzen Abständen umschichten und die Verteilung des Vermögens laufend überwachen und nach komplizierten Regeln permanent an die Marktlage anpassen. Derlei Anstrengungen sind zwar ehrbar, wie die Historie aber zeigt, längst nicht immer durch Erfolge belohnt. Weil ein Investmentprozess kompliziert ist, muss das Ergebnis nicht automatisch gut sein.

Gibt es die einfache Strategie?

Die Antwort auf die Frage, ob es eine einfache Asset-Allocation-Regel gibt, mit der man ohne weitere Anstrengungen mittel- bis langfristig brauchbare Resultate erwarten darf, ist daher nicht unspannend. Gäbe es die, wäre sie gerade für die unabhängige Finanzberatung besonders interessant, weil hier im Normalfall die Ressourcen fehlen, die Portfolios der Kunden ununterbrochen im Auge zu behalten. Die Schweizer Investmentboutique W&P Asset Management AG hat diese Frage gestellt und auch eine Antwort darauf gefunden. W&P ist ein Spin-off eines in Genf ansässigen Family Office der Watamar-Gruppe. Die Gesellschaft vermarktet ihre Investmentideen in Form eigener Fonds und hat dabei auch Deutschland und Österreich im Visier. Es war Gabriel Brack, CIO und Partner der Watamar-Gruppe, der sich auf die Suche nach dem „goldenen Schnitt“ der Asset Allocation machte. Brack leitet von

Zürich aus Investitionsmanagement, Research und Produktentwicklung der Gruppe, die primär institutionelle Kunden und Family Offices betreut. Seit den 1980er Jahren beschäftigt er sich mit professioneller Vermögensverwaltung, auf der Suche nach einer einfachen, aber stabilen Asset Allocation analysierte er die US-Marktstatistiken der letzten 80 Jahre.

Das

Ziel war dabei bewusst nicht die Ertragsoptimierung, es ging vielmehr darum, das günstigste Verhältnis zwischen Rendite und Volatilität zu finden. Und nach Auswertung aller Daten kam Brack zu dem Ergebnis, dass die gewünschte Sharpe Ratio mit folgender Aufteilung erreicht wird: 30 Prozent Aktien, 60 Prozent Anleihen und zehn Prozent Cash. Basis der Analyse waren dabei US-Schatzscheine (T-Bills mit drei Monaten Laufzeit), US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Restlaufzeit (T-Bonds) sowie der Dow Jones Industrial Average, das Portfolio wurde jährlich so umgeschichtet, dass wieder die Grundverteilung 60:30:10 gegeben war.

Ertrag vs. Risiko

Über die acht Jahrzehnte zwischen 1929 und 2008 hätte ein ausschließliches Investment in die kurzlaufenden Schatzscheine eine jährliche durchschnittliche Rendite von 3,8 Prozent abgeworfen, ein Verlust wäre dabei zu keinem Zeitpunkt entstanden. Die Alternative, ausschließlich in langlaufende US-Staatsschulden zu investieren, hätte dem Anleger einen durchschnittlichen Ertrag von 5,6 Prozent gebracht, dafür hätte er auch einen maximalen Rückschlag um 7,7 Prozent aushalten müssen. Anleger, die seit 1929 auf US-Aktien setzten, beendeten das Jahr 2008 mit einem durchschnittlichen jährlichen Wertzuwachs von 6,3 Prozent, einen Teil des Mehrertrags hätten sie aber vermutlich für Beruhigungsmittel ausgegeben, denn innerhalb dieser Zeitspanne mussten sie in der Spitze mehr als die Halbierung ihres Kapitals (-52,7 % im Jahr 1931) verkraften, und auch das Jahr 2008 dürfte mit einem Minus von 33,8 Prozent die Freude über die „langfristig“ höheren Ertragsaussichten bei Aktienanlagen etwas gedämpft haben.

Die Daten zeigen somit klar, dass reine Cash-Investitionen nicht die nötigen Erträge liefern, die volle Konzentration auf Dividendenwerte hingegen das Maß der für die menschliche Psyche zumutbaren Verluste übersteigt. Mit Bracks Ansatz zur Aufteilung hätte man die acht Jahrzehnte mit 5,6 Prozent Durchschnittsrendite bei Rückschlägen, die in der Spitze mehr als 17 Prozent erreichten,



Die „richtige“ Asset Allocation entscheidet darüber, ob das „Kartenspiel“ des Portfolios stabil steht oder nicht.

beendet. Tatsächlich ist das Ergebnis der Schweizer allerdings angesichts eines Beobachtungszeitraums von 80 Jahren eher theoretischer Natur, niemand denkt und investiert in solchen Zeiträumen.

Test mit Echtdateien

Interessant ist daher eine Berechnung für einen kürzeren Zeitraum auf Basis echter Fondsergebnisse. FONDS professionell hat dazu drei Fonds ausgewählt, die die benötigten Assetklassen einigermaßen vernünftig abbilden und auch schon lang genug existieren, um den Vergleich anstellen zu können. Die Vorgabe lautete: Die Fonds müssen global anlegen, eine Euro-Tranche anbieten, zumindest 15 Jahre am Markt und in Deutschland und Österreich zum Vertrieb zugelassen sein. Die Wahl fiel auf den Geldmarktfonds DWS Alpha, einen globalen Rentenfonds der Banque de Luxembourg und den global anlegenden Aktienfonds Carmignac Investissement A. Das erfreuliche Ergebnis: Bracks Langzeitergebnisse lassen sich auch über viel kürzere Zeiträume vergleichsweise gut reproduzieren. Hätte man sich etwa Ende 1997 dazu entschlossen, tatsächlich diese drei Fonds in dem vorgeschlagenen Verhältnis zu mischen und die Verteilung jährlich zu reinstallieren, wäre der Wert dieses Portfolios heute etwa 157 Prozent höher, was einer jährlichen Durchschnittsrendite von rund 6,60 Prozent (vs. 5,6 % im 80-Jahre-Rückblick) entspricht. Hätte man nur in den Aktienfonds investiert, läge der Wertzuwachs zwar bei 380 Prozent,

allerdings hätte man in den fast 15 Jahren zum 7. 9. 2012 auch deutlich mehr Volatilität

Das 60:30:10-Portfolio

Um die Ergebnisse des Schweizer Investmenthauses bezüglich der „optimalen“ Asset Allocation zu überprüfen, hat FONDS professionell ein Portfolio aus drei Fonds, mit denen sich die benötigten Assetklassen einigermaßen gut abbilden lassen, gebildet und durchgerechnet, wie es sich von 1998 bis Ende August 2012 entwickelt hätte. Die Ergebnisse signalisieren, dass Bracks Ansatz funktioniert. ACHTUNG: Die ausgewählten Fonds stellen jedoch keine Empfehlung dar, sondern wurden nur stellvertretend gewählt.

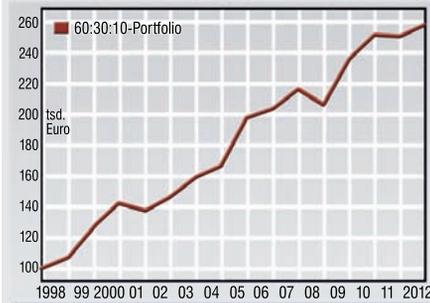
Fonds	ISIN
30 % Carmignac Investissement A EUR	FR0010148981
60 % BL Global Bond EUR T	LU0093569910
10 % DWS Alpha Fonds	LU0055640857

**Mit jährlichem Rebalancing
1. 1. 1998 – 7. 9. 2012**

Perf. ges.	157 %
Perf. p. a.	6,60 %

**Ohne jährliches Rebalancing
1. 1. 1998 – 7. 9. 2012**

Perf. ges.	177 %
Perf. p. a.	7,19 %



Fast 15 Jahre stabil: das jährlich readjustierte 60:30:10-Portfolio im Backtest

in Kauf nehmen müssen. Über die letzten zehn Jahre lag sie für den Fonds bei mehr als 17 Prozent, der schwerste Rückschlag brachte minus 40 Prozent. Das 60:30:10-Portfolio hätte auch ohne Rebalancing bei etwa 177 Prozent Wertzuwachs nur halb so viel Volatilität erzeugt.

Die sich aufdrängende Frage, ob das vorgestellte Konzept auch in den kommenden Jahrzehnten aufgehen wird, lässt sich nicht seriös beantworten. Das wird auch davon abhängen, wie sich die Situation rund um den Euro entwickelt. Basis der Berechnungen waren US-Daten, für die sich über diesen Beobachtungszeitraum hinweg nichts Grundsätzliches änderte. Ob das in Europa auch der Fall sein würde, ist derzeit nicht klar. Für ein Höchstmaß an Sicherheit wird sich das Konzept daher mit einem international diversifizierten Portfolio am ehesten umsetzen lassen.

Bracks nahm seine Analyseergebnisse zum Anlass, im Februar 2010 einen Fonds mit der Bezeichnung W&P Optimum Portfolio Fund IC Ltd. aufzulegen. Der Fonds ist nach Guernsey-Recht konzipiert und bei uns nicht zum Vertrieb angemeldet. Vergleicht man die Entwicklung dieses Fonds mit jener des populären Carmignac Patrimoine, zeigt sich, dass er zwischen Fondsstart und Ende 2011 eine ähnliche Wertentwicklung hatte. Nach Dezember 2011 blieb er dann hinter dem Patrimoine zurück – aktuell liegt er seit Start bei einem Plus von rund fünf Prozent, der Carmignac-Fonds verdiente im selben Zeitraum mehr als zehn Prozent, wies dabei aber höhere Schwankungen auf. FP

Mögliche Vermögensaufteilungen im 80-Jahre-Langzeitvergleich und deren Anlageergebnisse

Asset Allocation	Ertrag p. a.	max. Verlust
Aktien 75 %, Anleihen 25 %	6,1 %	-40 %
Aktien 55 %, Anleihen 40 %, Cash 5 %	5,9 %	-29,9 %
Aktien 30 %, Anleihen 60 %, Cash 10 %	5,6 %	-17,1 %
Aktien 15 %, Anleihen 40 %, Cash 45 %	4,9 %	-7,9 %

Aktien	Anleihen	Cash	Ertrag p. a.	Max. DD
75 %	25 %	0 %	6,10 %	-40,10 %
55 %	40 %	5 %	5,90 %	-29,90 %
30 %	60 %	10 %	5,60 %	-17,10 %
15 %	40 %	45 %	4,90 %	-7,90 %
10 %	15 %	75 %	4,30 %	-3,90 %

Beim Versuch, den „optimalen“ Portfoliomix aus Aktien, Anleihen und Cash zu finden, berechnet die Schweizer Vermögensverwaltung W&P Asset Management unterschiedlichste Zusammensetzungen aus T-Bills, T-Bonds und US-Aktien für den Zeitraum von 1929 bis 2008. Am Ende gelangte man zu dem Ergebnis, dass das aus Investorensicht attraktivste Ertrags-Risiko-Profil in der Kombination aus 60 Prozent Anleihen, 30 Prozent Aktien und zehn Prozent Geldmarkt liegt. Der Versuch, diese Ergebnisse mit hierzulande verfügbaren Fonds zu reproduzieren, bestätigte die Ergebnisse.