

Henrik Lind-Groenbaek

ASSET ALLOCATION: STRATEGISCH ODER TAKTISCH?

Wer System in seine Geldanlage bringen möchte, sollte die Grundregeln der strategischen Asset Allocation beachten. Eine langfristige Ausrichtung des Portfolios bringt zudem erhebliche Vorteile gegenüber dem kurzfristigen Markt-Timing mit sich.

Das Innenleben einer Uhr besteht aus hunderten von Einzelteilen. Jedes von ihnen muss nicht nur tadellos sein, sie alle müssen zudem perfekt ineinander greifen. Nur dann entfaltet sich die sprichwörtliche Präzision eines Uhrwerks. Ähnlich verhält es sich bei der Geldanlage: Alle Vermögensbau-

steine müssen optimal aufeinander abgestimmt sein, um das bestmögliche Ergebnis für den Anleger zu erzielen. Dabei gilt es, das gewünschte Risiko nicht zu überschreiten. Ausserdem darf es bei gleichem Risiko keinen Anlagemix geben, mit der eine höhere Rendite erzielt werden würde.

Der Schlüssel zum Erfolg ist die strategische Asset Allocation. Eine empirische Studie von Brinson, Hood und Beebower hat 1986 erstmals nachgewiesen, dass sich 90 Prozent der Renditeschwankungen durch die strategische Asset Allocation – also die Zusammensetzung der Vermögenskategorien – erklären lassen. Lediglich zwei Prozent sind auf die taktische Vermögensaufteilung – also das Timing – und fünf Prozent auf die Aktienauswahl zurückzuführen.

Was die Mehrzahl macht, ist egal

Der Vorteil der strategischen gegenüber der taktischen Asset Allocation besteht darin, dass weder gegen den Strom noch mit ihm geschwommen wird. Vielmehr kann das Verhalten der breiten Masse an Investoren

komplett ignoriert werden. Damit akzeptiert der Anleger letztlich 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.

Die Korrelation ist das A und O

Vorraussetzung für eine erfolgreiche Asset Allocation ist natürlich die Kenntnis der Korrelation der Vermögenskategorien. Die einzelnen Anlageklassen in einem Portefeuille sollten sich möglichst unabhängig voneinander entwickeln, also nicht oder nur gering korrelieren. Je unterschiedlicher ein-

zelne Assetklassen folglich auf bestimmte Marktentwicklungen reagieren, desto geringer ist ihre Korrelation und umso effektiver begrenzen sie ihre gegenseitigen Risiken. Die Portfolio-Bausteine sollten so ausgewählt werden, dass eine optimale Korrelation erzielt wird. Bei einer vorgegebenen Rendite soll also ein möglichst geringes Risiko eingegangen werden. Oder andersherum: Bei einem vorgegebenen Risiko gilt es, eine möglichst hohe Rendite zu erzielen.

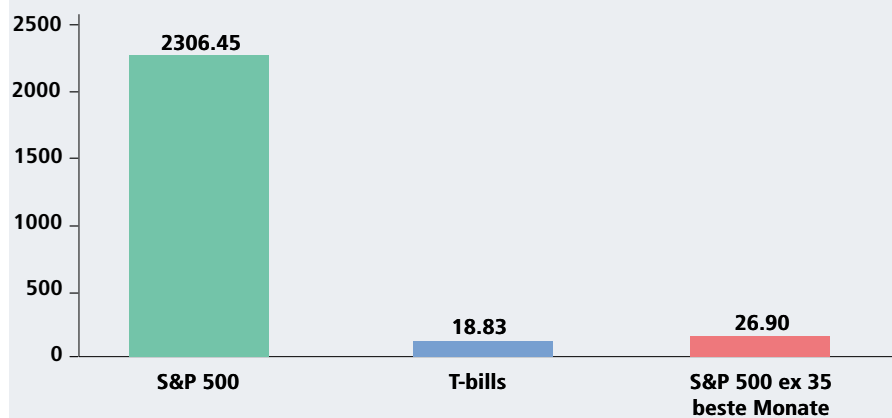
Im Rahmen der strategischen Asset Allocation ist nun die Gewichtung der verschiedenen Vermögenskategorien möglichst konstant zu halten. Weil sich Änderungen im Portfolio zumeist dann ergeben, wenn sich die Gewichtung der einzelnen Positionen aufgrund unterschiedlicher Wertentwicklungen im Laufe der Zeit verschieben, sollten Anleger gelegentlich die ursprüngliche Gewichtung wieder herstellen. Eine allgemein anerkannte akademische Regel, wie oft ein Portfolio neu gewichtet werden sollte, gibt es allerdings nicht. Im Allgemeinen scheint ein Rhythmus von sechs beziehungsweise zwölf Monaten sinnvoll.

Den Taktikern geht es ums Timing

Im Gegensatz zur strategischen Asset Allocation bemüht sich die taktische 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 meist höhere Transaktionskosten, die im ungünstigsten Fall die gewonnene Rendite zunichte machen.

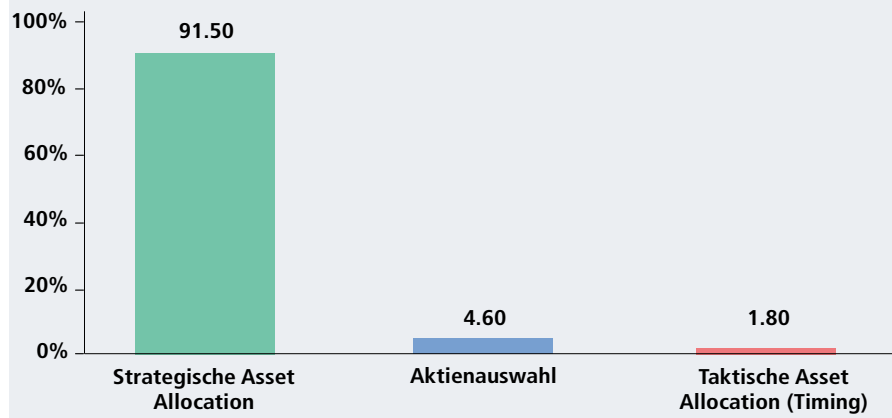
Das grundlegende Problem beim Markt-Timing besteht darin, dass sich Marktgleichgewichte nicht vorhersagen lassen. Somit beruht es auf reinem Zufall, den optimalen Investitionszeitpunkt zu treffen. Ibbotson Associates haben errechnet, dass ein 1926 im amerikanischen Aktienindex S&P 500 angelegter US-Dollar 1997 auf 1828.33 US-Dollar angewachsen war. Wäre derselbe US-Dollar in kurzfristige US-Schatzwechsel (Treasury Bills) investiert worden, wäre die Rendite mit 14.25 US-

Zuwachs von 1 US-Dollar zwischen 1926 und 2006



Quelle: Ibbotson Associates

Wodurch lassen sich Renditeschwankungen erklären?



Quelle: Brinson et al. (1991)

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 entspricht – dann wäre die Rendite in etwa gleich ausgefallen wie jene der Treasury Bills. Mit anderen Worten: Der Renditezuwachs entsteht im Laufe sehr kurzer Zeiträume. Und diese lassen sich nur mit sehr viel Glück ermitteln.

Strategische Asset Allocation erfordert Mut

Trotz der wissenschaftlichen Erkenntnisse, die für eine strategische Asset Allocation sprechen, ignorieren viele Investoren deren Vorteile konsequent. Sie diversifizieren nicht systematisch anhand bekannter Korrelationen, sondern vielmehr aufgrund von Einstellungen und Überzeugungen. Die Folge davon sind suboptimale Portfolios, die zudem nicht dem eigentlichen Anlageziel entsprechen. Ausserdem halten viele Anleger die strategische Asset Allocation für

langweilig und begeben sich stattdessen lieber auf die Suche nach neuen, aufregenden Strömungen – um dadurch Trends zu verstärken oder im Extremfall gar Blasen zu bilden wie jene im IT-Segment Ende der 1990er Jahre.

Wer ein Portfolio zusammenstellen möchte, das so präzise wie ein Schweizer Uhrwerk funktioniert, kommt an der strategischen Asset Allocation nicht vorbei. Neben einem systematischen Vorgehen und grosser Ausdauer erfordert dies auch eines zusätzlich: Mut, etwas Langweiliges zu tun.

Detailliertere Informationen zum Thema können interessierte Leser im Buch «Strategische Asset Allocation – kurz gefasst» von Sparinvest nachlesen. Das Buch kann kostenlos bestellt werden. Schreiben Sie hierfür einfach eine kurze Nachricht an mail@sparinvest.lu.



Henrik

Lind-Groenbaek

Managing Director
Sparinvest S.A., Luxemburg,
und Chairman
des Sparinvest Investment
Komitee.