

PORTFOLIO-OPTIMIERUNG

Den Risikoprämien auf der Spur

Das alte Thema Portfolio-Optimierung führt immer wieder zu neuen Überraschungen. Das Softwareunternehmen EDISoft hat hierzu ein Backtesting durchgeführt und berichtet über die Ergebnisse.

Die größte Gefahr für Anlageberater? Die besteht darin, dass sie das Vermögen ihrer Kunden, ohne dies zu wissen, einem unnötig hohen Risiko aussetzen und damit Verluste geradezu provozieren. Für die so entstandenen Anlegerdepots mit ineffizientem Risiko-Ertrags-Verhältnis lassen sich im Wesentlichen vier Problemzonen identifizieren:

1. Falsche Gewichtung der Fonds: Es wird nach Bauchgefühl gehandelt.
2. Unklare Strategie bei der Auswahl.
3. Klumpenrisiko: Es werden Fondskombiniert, deren Strategien sich teilweise ähneln. Die Abhängigkeit von einem einzelnen Markt oder Ereignis kann so unbemerkt sehr groß werden.
4. Mangelhafte Kategorisierung von Fonds erschwert die Gestaltung von Anleger-Portfolios zusätzlich.

Wie sollen die in 1. bis 4. genannten Probleme vermieden werden, wenn einige Fonds nicht oder nur in einem entfernten Sinne das bringen, was für ihre Fonds-Kategorie eigentlich zu erwarten ist? Nicht ohne Grund werden immer mehr Fonds unter Zuhilfenahme von Software gemanagt. Das hat ganz einfach den Vorteil, dass hier nicht aus dem Bauch heraus und unter emotionalen Gesichtspunkten gehandelt wird. Vielmehr rechnet der Computer viele denkbare Szenarien durch, um dann das Szenario mit der größten Erfolgsaussicht auszuwählen.

Eine gute Portfolio-Optimierungssoftware, die nach den Regeln der Modernen Portfolio Theorie (MPT) des 1990 mit dem Nobelpreis ausgezeichneten Harry Markowitz arbeitet, berücksichtigt zunächst historische quantitative Informationen über die in Frage kommenden Wertpapiere. Aus diesem Datenmaterial werden wichtige Kennzahlen für den Optimierungsprozess abgeleitet – beispielsweise die Korrelation der untersuchten Wertpapiere zueinander, die historische Rendite und das Risiko, mit dem diese Rendite in der Vergangenheit erreicht wurde.

■ Dokumentation der Beratungsschritte

Bis hierher werden weder fundamentale Daten noch Informationen über die Kategorie oder die Anlagestrategie eines Fonds benötigt, weil allein die Historie der Software ein Bild von dem Fonds vermittelt. Natürlich reicht das nicht, weil das Ergebnis der Portfolio-Optimierung ein konkreter Vorschlag für ein diversifiziertes und effizientes Portfolio sein soll, das auch Aussagen für die Zukunft zulässt. Mit der Nutzung von rein historischen Informationen wäre dies nicht möglich.

Deshalb werden hier regelmäßig aktualisierte Prognosen in Form von Risikoprämien zugeführt. Diese Risikoprämien liefern dem Portfolio-Optimierer wichtige Informationen für die Zukunft (sechs bis zwölf Monate): Welche Gegenleistung vom Markt (also Rendite) kann der Anleger erwarten, wenn er ein bestimmtes Risiko eingeht? Auf der Basis dieser Informationen wird die Software das Risiko in einem Depot dann herunterfahren, wenn zu erkennen ist, dass sich das Risiko in einer bestimmten Marktphase nicht lohnt. Das Portfolio-Optimierungswerkzeug Portfolio-Wizard geht genau diesen Weg. Neben einem konkreten Umschichtungsvorschlag werden als Ergebnis in einem umfassenden Reporting alle Beratungsschritte ausführlich MiFID-konform dokumentiert.

■ Historische Simulation

Offen blieb bisher, ob die Portfolio-Betreuung auf Basis der MPT langfristig einen nachweisbaren Nutzen in Form zusätzlicher Rendite für den Anleger bringt. Dieser Frage sind wir mit einer Simulation über die vergangenen fünf Jahre (2001 bis 2006) nachgegangen. Es zeigte sich, dass durch halbjährlich wiederholte Optimierungen mit Portfolio-Wizard ein signifikanter Nutzen für eine renditeorientierte Anlagestrategie (mittleres bis erhöhtes Risiko) erzielt werden kann. Der Untersuchungszeitraum wurde dabei bewusst so gewählt, dass das Verhalten von Portfolio-Wizard in allen Markt-

Bestandsdepot am 31. Dezember 2001		
WKN	Wert	Anteil
977973	Activest TopWelt	20,00%
847652	DWS Vermögensbild.fonds I	20,00%
988406	JPM Global Bond \$ A (acc)	20,00%
848398	Merck Finck Universal-Renten	20,00%
971025	Templeton Growth Fund, Inc.	20,00%

1. Optimierung am 30.6.2002		
WKN	Wert	Anteil
974560	CAMCO Fonds Euro-Renten	5,00%
847408	DWS Re-Inrenta	20,00%
978606	Multizins-Invest	19,20%
973348	Nordea N American Val BP USD	15,80%
976984	Panda Renditefonds DWS	20,00%
980230	SEB ImmoInvest	20,00%
	Umschichtung	100,00%

2. Optimierung am 31.12.2002		
WKN	Wert	Anteil
847408	DWS Re-Inrenta	20,00%
976984	Panda Renditefonds DWS	9,70%
978606	Multizins-Invest	20,00%
973348	Nordea N American Val BP USD	20,00%
973270	Fidelity European Growth	20,00%
987339	cominvest European Emerging P	10,30%
	Umschichtung	35,30%

3. Optimierung am 30.6.2003		
WKN	Wert	Anteil
847408	DWS Re-Inrenta	20,00%
973348	Nordea N American Val BP USD	20,00%
973270	Fidelity European Growth	20,00%
987339	cominvest European Emerging P	10,00%
978606	Multizins-Invest	10,00%
976984	Panda Renditefonds DWS	20,00%
	Umschichtung	10,30%

4. Optimierung am 31.12.2003		
WKN	Wert	Anteil
847408	DWS Re-Inrenta	20,00%
973348	Nordea N American Val BP USD	20,00%
976984	Panda Renditefonds DWS	20,00%
987339	cominvest European Emerging P	6,90%
973270	Fidelity European Growth	15,80%
973025	Pro Fonds (Lux) Inter-Bond B	17,30%
	Umschichtung	17,30%

5. Optimierung am 30.6.2004		
WKN	Wert	Anteil
987339	cominvest European Emerging P	6,90%
973348	Nordea N American Val BP USD	20,00%
976984	Panda Renditefonds DWS	20,00%
973025	Pro Fonds (Lux) Inter-Bond B	13,10%
978606	Multizins-Invest	20,00%
933882	Albrech&Cie Optiselect (T)	20,00%
	Umschichtung	40,00%

6. Optimierung am 31.12.2004		
WKN	Wert	Anteil
933882	Albrech&Cie Optiselect (T)	20,00%
978606	Multizins-Invest	20,00%
973348	Nordea N American Val BP USD	20,00%
987339	cominvest European Emerging P	6,90%
973025	Pro Fonds (Lux) Inter-Bond B	18,40%
797735	M&G Global Basics A	14,70%
	Umschichtung	20,00%

7. Optimierung am 30.6.2005		
WKN	Wert	Anteil
933882	Albrech&Cie Optiselect (T)	20,00%
973348	Nordea N American Val BP USD	20,00%
978606	Multizins-Invest	20,00%
987339	cominvest European Emerging P	5,20%
797735	M&G Global Basics A	18,30%
973932	FORTIS Bond Currencies HY C	5,00%
632577	Wanger European Smaller Co's	11,50%
	Umschichtung	20,10%

8. Optimierung am 31.12.2005		
WKN	Wert	Anteil
933882	Albrech&Cie Optiselect (T)	20,00%
987339	cominvest European Emerging P	5,20%
978606	Multizins-Invest	10,50%
973348	Nordea N American Val BP USD	6,70%
797735	M&G Global Basics A	20,00%
632577	Wanger European Smaller Co's	18,90%
934224	Franklin Mut. Europ. A acc \$	18,80%
	Umschichtung	27,80%

9. Optimierung am 30.6.2006		
WKN	Wert	Anteil
933882	Albrech&Cie Optiselect (T)	20,00%
797735	M&G Global Basics A	20,00%
934224	Franklin Mut. Europ. A acc \$	19,50%
632577	Wanger European Smaller Co's	20,00%
978606	Multizins-Invest	11,10%
986932	Merrill L. Wld Mining A2 USD	9,40%
	Umschichtung	11,80%

Einstellungen für die Optimierungen

Folgende Einstellungen wurden im Portfolio-Wizard vorgenommen:

Favoritenliste: Aus dem Fondsuniversum von FVBS wurden zu jedem Optimierungszeitpunkt die Fonds als Favoritenliste zusammengestellt, die zu diesem Zeitpunkt mit der Fondsnote Eins bewertet waren. Eine Asset Allocation wurde nicht eingestellt.

Gewichtung: Neu in das Depot aufzunehmende Wertpapiere sollten mindestens fünf und maximal 20 Prozent des Volumens ausmachen.

Risikoprofil: Alle Optimierungen wurden mit dem Risikoprofil „renditeorientiert“ von Portfolio-Wizard durchgeführt. Das entspricht einem mittleren bis erhöhtem Risiko.

Anlagehorizont: Immer fünf Jahre (Standardwert bei Portfolio-Wizard)

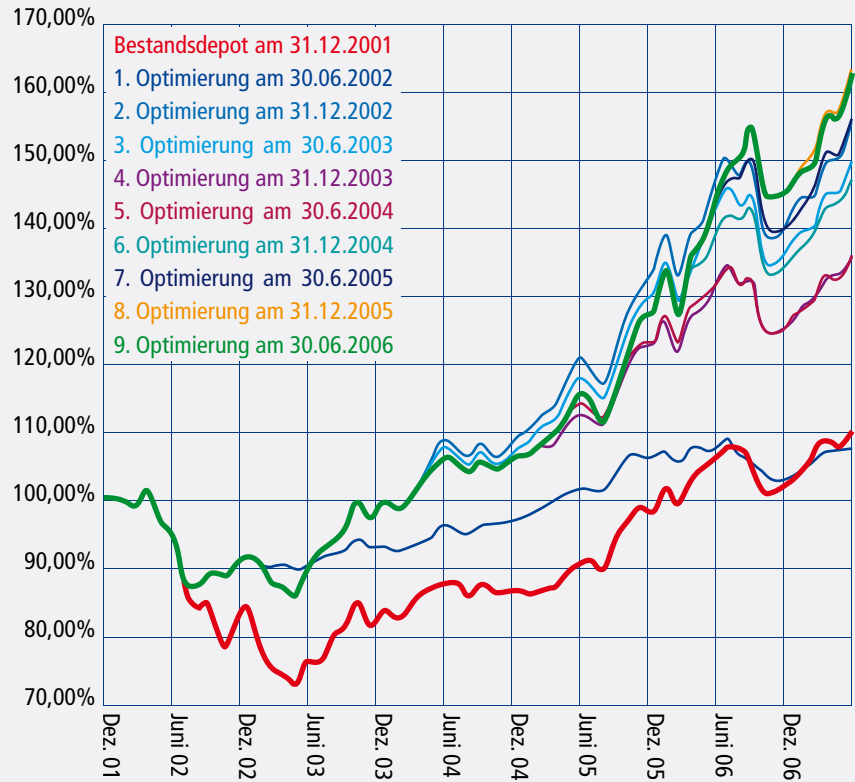
Umschichtung: Immer bis zu 100 Prozent möglich.

Kosten: Umschichtungen werden ohne Ausgabeaufschlag vorgenommen (Honorarberatung).

Die Depotoptimierungen wurden ohne jegliches Markttiming immer zum Ende eines Halbjahres wiederholt.

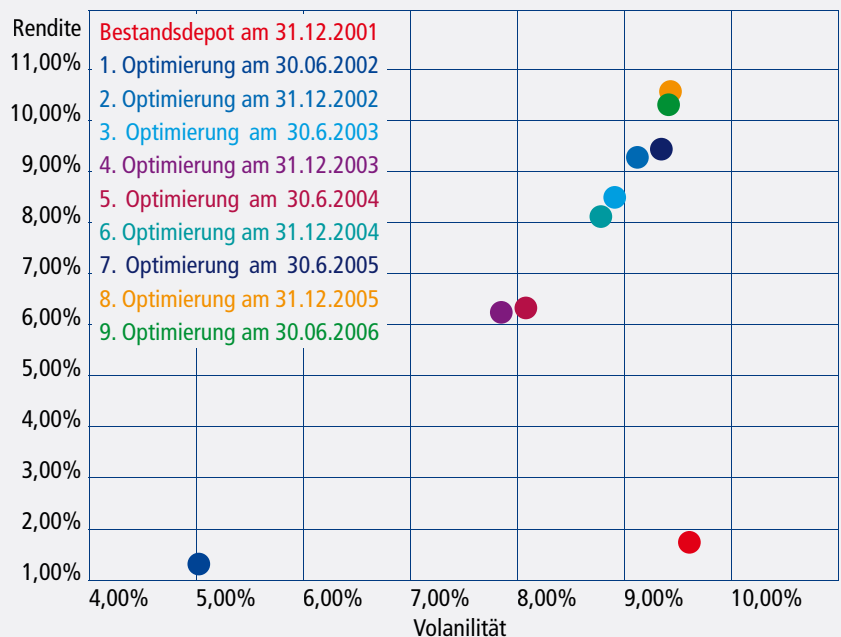
Halbjährliche Depot-Optimierungen mit Portfolio-Wizard

(Renditeorientierte Anlagestrategie)



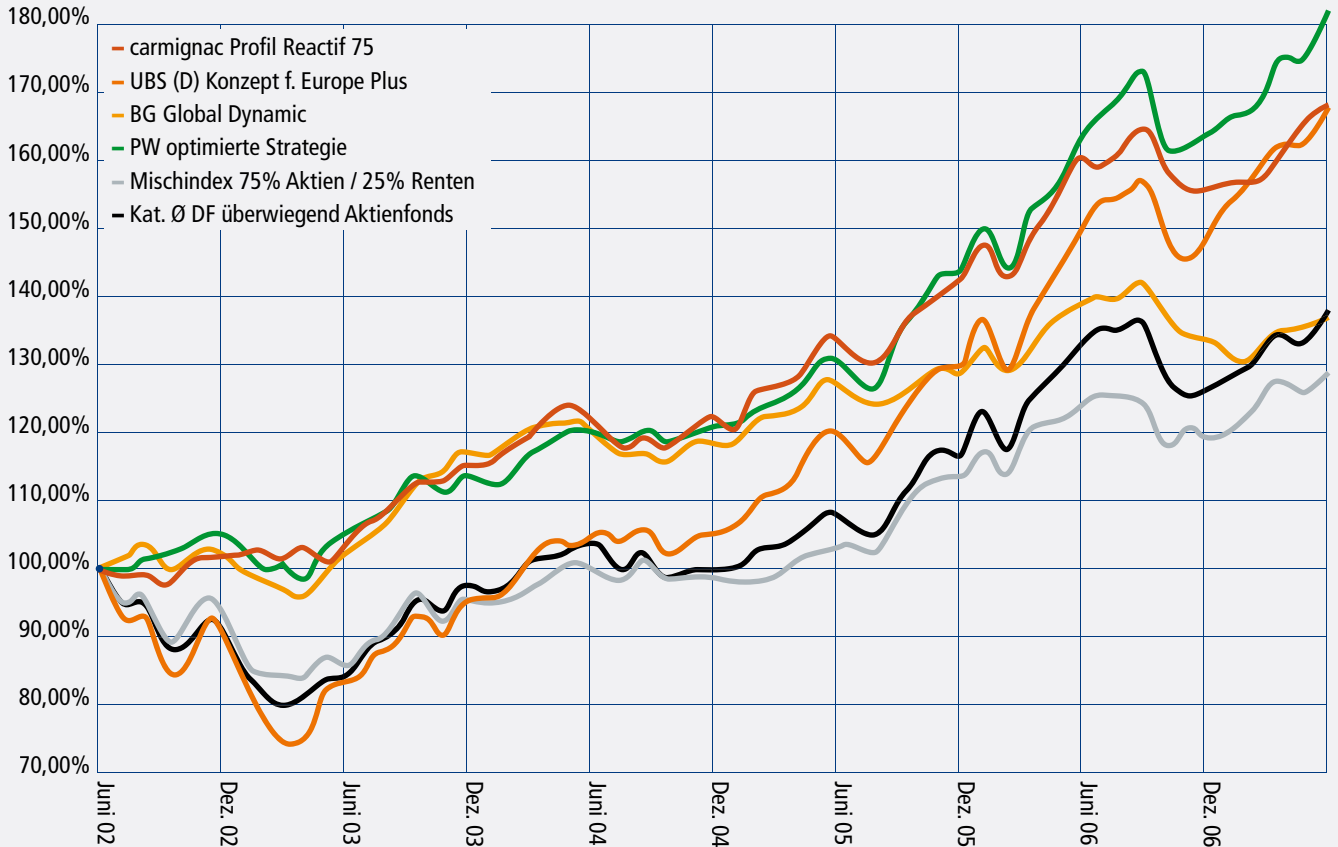
Die Anlagestrategien im Verhältnis von Risiko & Ertrag

(Auswertung vom 1.1.2002 bis 31.12.2006)



Portfolio-Wizard optimierte Anlagestrategie im Vergleich

(ab Optimierungsbeginn Ende Juni 2002)



PERFORMANCE | Quelle: www.portfolio-wizard.de, © EDISoft GmbH 2007

phasen (fallend, seitwärts, steigend) beobachtet werden kann.

Das Ergebnis der Simulation zeigt, dass die Frage nach dem Nutzen eindeutig positiv beantwortet werden kann. Wie erwartet, reagiert die halbjährlich von Portfolio-Wizard überprüfte und angepasste Anlagestrategie auf die sich ändernden Marktgegebenheiten. Dabei wird unter Einhaltung der vorgegebenen begrenzten Volatilität eine wesentliche Steigerung der Rendite im Untersuchungszeitraum erreicht – von circa zwei Prozent p. a. auf über neun Prozent p. a.

Auch im Vergleich mit bekannten Dachfonds, die ein ähnliches Risikopotenzial aufweisen, bestätigte Portfolio-Wizard seine Qualitäten. Das konsequente Risikomanagement in fallenden Marktphasen einerseits

und die Ausschöpfung der Risikoprämien in steigenden Aktienmärkten andererseits führen zu einem exzellenten Anlageergebnis. Als Fazit kann festgestellt werden: Durch den Einsatz von Portfolio-Wizard können Finanzberater für ihre Kunden nicht nur das Verlustrisiko minimieren, sondern in der Regel eine höhere Rendite bei meist niedrigerem Risiko erzielen. Vor allem die hier in Form von Tabellen und Schaubildern präsentierte optische Darstellung überzeugt: Der Kunde ist zufrieden, sobald er am Monitor die Wirkungsweise des Systems nachvollziehen kann. Der Risikofragebogen gibt dem Berater die Möglichkeit, sich von seinem Kunden ein detailliertes Bild zu machen. Das Haftungsrisiko wird damit begrenzt.

Detlef Kannemann

Der Autor Detlef Kannemann ist Inhaber und Geschäftsführer der Firma EDISoft GmbH in Oberhaching bei München. EDISoft konzipiert und entwickelt Softwarelösungen für die Finanzdienstleistungsbranche, beispielsweise den FINANZEN Fundanalyzer (FVBS) und Portfolio-Wizard. Darüber hinaus werden Software-Projekte für Finanzvertriebe und Kapitalanlagegesellschaften abgewickelt (www.portfolio-wizard.de).