

PORTFOLIO-OPTIMIERUNG

Konzept statt Entscheidungen von Herrn Zufall

Ein Fall aus der Praxis – Optimierung eines bestehenden Kundenportfolios. Wie eine computerunterstützte Depotoptimierung arbeitet und was sie leistet.

Die Ausgangssituation: Per 1. Januar 2007 stellte das Portfolio eine typische Mischung dar. Der Anleger Frank Berger (Name geändert) hatte sich an eine Reihe von Einzelempfehlungen (z. B. aus einschlägigen Fondsmagazinen) gehalten. Im Laufe der Zeit baute er so ein Portfolio auf, das eine konsistente Strategie nicht erkennen lässt.

Schon bei der Grundkonzeption des Portfolios wurden wichtige Gesichtspunkte nicht beachtet – etwa die Festlegung einer adäquaten Risikostufe für das Portfolio insgesamt. Die einzelnen Fonds können jeder für sich genommen zum jeweiligen Empfehlungszeitpunkt akzeptabel gewesen sein. Aber die eher wahllose Zusammenstellung führt letztlich zu einem inakzeptablen Ergebnis.

So erkennt man, dass für einen 52-jährigen Anleger wie Berger, der in fünf Jahren in den Vorruhestand wechseln möchte, das zu 100 Prozent aus Aktienfonds bestehende Portfolio ein viel zu hohes Risiko enthält. Die Idee, durch Gleichgewichtung der einzelnen Fonds das Risiko auf „viele Schultern“ zu verteilen, kann wegen des hohen Anteils von spekulativen Rohstoff- und Emerging-Markets-Fonds (insgesamt 60 Prozent) nichts daran ändern. Infolge der einseitigen Ausrichtung wäre im Krisenfall ein drastischer Wertverlust des Portfolios unvermeidlich.

| | | | | |
|-----|---------------------------|--------------------------------|--------|--------------|
| 20% | Aktienfonds Rohstoffe | Parvest World Resources D | 937956 | LU0111538103 |
| 20% | Aktief. Hong Kong & China | Robeco Chinese Eq. EUR D | AOCA01 | LU0187077309 |
| 20% | Aktienfonds BRIC | Schroder BRIC EUR A acc | AOHG8Q | LU0232931963 |
| 20% | Aktienfonds Europa | Fidelity European Growth A EUR | 973270 | LU0048578792 |
| 20% | Aktienfonds International | DWS Vermögensbildungsfonds I | 847652 | DE0008476524 |

PERFORMANCE | Stand: Januar 2007

Manuelle Optimierung

Ende Februar 2007 bei rückläufigen Märkten bekommt dies unser Anleger Frank Berger dann tatsächlich zu spüren. Bezogen auf den Jahresanfang ergibt sich ein Verlust von circa fünf Prozent. Von dieser Situation alarmiert, entschließt er sich zu einer Umschichtung. Die spekulativeren Fonds wurden jeweils um ein Viertel reduziert. Der dadurch frei werdende Anlagebetrag geht in den bereits im Portfolio vorhandenen „DWS Vermögensbildungsfonds I“, der landläufig als „Basisinvestment“ gilt.

Dieser Fonds ist nun mit einem Gesamtanteil von 35 Prozent für die Performance des neuen Portfolios bestimmend. Die nachfolgende Erholung der Märkte sorgt dann zwar für eine Entspannung der Situation. Da das Jahresergebnis für 2007 per Ende April bei erheblicher Schwankung aber nur leicht im Plus notiert, entschließt sich Anleger Berger zu einer Reduzierung des Risikos.

| | | | | |
|-----|---------------------------|--------------------------------|--------|--------------|
| 15% | Aktienfonds Rohstoffe | Parvest World Resources D | 937956 | LU0111538103 |
| 15% | Aktief. Hong Kong & China | Robeco Chinese Eq. EUR D | AOCA01 | LU0187077309 |
| 15% | Aktienfonds BRIC | Schroder BRIC EUR A acc | AOHG8Q | LU0232931963 |
| 20% | Aktienfonds Europa | Fidelity European Growth A EUR | 973270 | LU0048578792 |
| 35% | Aktienfonds International | DWS Vermögensbildungsfonds I | 847652 | DE0008476524 |

PERFORMANCE | Stand: März 2007

Optimierung mit Portfolio-Wizard

Jetzt kommt der ihm bekannte Anlageberater Hermann Küster (Name geändert) ins Spiel, der für seine Kunden auf der Basis des Portfolio-Wizard von EDIsoft arbeitet. Küster stellt zunächst fest, dass Herr Berger Anleger für seinen Anlagehorizont eine geeignete Portfoliostruktur hat. Danach legt Küster in Absprache mit Herrn Berger

fest, dass ein einzelner Fonds von nun an im Portfolio mit der Gewichtung auf maximal 20 Prozent beschränkt werden soll.

Um trotzdem mit einem Freiheitsgrad arbeiten und um die Arbeitsweise des Software-Optimierers deutlich ausspielen zu können, wurde die maximal mögliche Umschichtung auf 100 Prozent festgelegt. Die anschließend durchgeführte Optimierung führt tatsächlich zu der Empfehlung, sämtliche Titel des bestehenden Portfolios auszutauschen. Die neu ins Portfolio aufgenommenen Fonds hat Portfolio-Wizard aus der Liste von Fonds mit der „Finanzen-Fondsnote 1“ ausgewählt. Das sieht dann so aus:

| | | | |
|--------|-----------------------------------|-------------------------------|--------------|
| 9,72% | Aktienfonds Rohstoffe | Merril L. Wld Mining A2 USD | LU0075056555 |
| 10,28% | Rentenf. Internationale Währungen | StarCap Argos | LU0137341789 |
| 20,00% | Rentenf. Europäische Währungen | Multizins – Invest | DE0009786061 |
| 20,00% | Aktienfonds Europa Nebenwerte | Wanger European Smaller Co's | IE0000434369 |
| 20,00% | Aktienfonds International | M&G Global Basics A | GB0030932676 |
| 20,00% | Immobilienfonds Europa | UBS (D) Euroinvest Immobilien | DE0009772616 |

Das Ergebnis: Das optimierte Portfolio besteht nur noch zur Hälfte aus Aktienfonds und entspricht damit einem balancierten Portfolio. Die auf Grund der AnlegerEinstufung „wachstumsorientiert“ zu erwartende Risikoreduzierung ist also wie erwartet eingetreten. Innerhalb der Aktienfonds haben sich die Anteile für „Aktienfonds International“ nicht verändert. Der „Aktienfonds Europa“ wurde bei sonst gleichem Gewicht gegen „Aktienfonds Europa Nebenwerte“ ausgetauscht.

Die Fondskategorie „Aktienfonds Rohstoffe“ wurde auf knapp zehn Prozent halbiert. Die Emerging-Markets-Fonds wurden durch weniger riskante Rentenfonds (Europäische und Internationale Währungen) ersetzt. Ebenfalls neu in das Portfolio kam ein Immobilienfonds mit einem Anteil von 20 Prozent.

| Wertpapiername | | Erwartungswerte | | Portfolioanteil | |
|--------------------------------|--------------|-----------------|--------|-----------------|-----------|
| | | Risiko | Ertrag | bisher | optimiert |
| DWS Vermögensbildungsfonds I | DE000846524 | 19,16% | 13,16% | 35,00% | |
| Fidelity European Growth A EUR | LU0048578792 | 17,65% | 12,90% | 20,00% | |
| Parvest World Resources D | LU0111538103 | 33,53% | 5,27% | 15,00% | |
| Schroder BRIC EUR A acc | LU0232931963 | 24,56% | 8,29% | 15,00% | |
| Wanger European Smaller Co's | IE0000434369 | 21,02% | 16,71% | | 20,00% |
| M&G Global Basics A | GB0030932676 | 16,83% | 16,14% | | 20,00% |
| Merril L. Wld Mining A2 USD | LU0075056555 | 26,56% | 16,36% | | 9,72% |
| UBS (D) Euroinvest Immobilien | DE0009772616 | 4,75% | 6,14% | | 20,00% |
| Multizins-Invest | DE0009786061 | 5,21% | 8,53% | | 20,00% |
| StarCap Argos | LU0137341789 | 3,91% | 6,44% | | 10,28% |

Exemplarisch der Tausch innerhalb der Fondskategorie „Aktienfonds International“. Hier wurde der „DWS Vermögensbildungsfonds I“ durch den „M&G Global Basics A“ ersetzt. Ausschlaggebend hierfür sind sowohl das als geringer erwartete Risiko als auch der höhere erwartete Ertrag des „M&G Global Basics A“. Der „DWS Vermögensbildungsfonds I“ hat sich durch sein großes Anlagevolumen von einem guten zu einem eher mäßigen Fonds verwandelt. Möglicherweise ist es nur eine Frage der Zeit, bis es dem „M&G Global Basics A“ ähnlich ergehen wird. Die erwartete Risiko-Ertrags-Situation des Portfolios insgesamt hat sich durch die Optimierung deutlich verbessert. So wurde die erwartete Volatilität von circa 18 Prozent auf

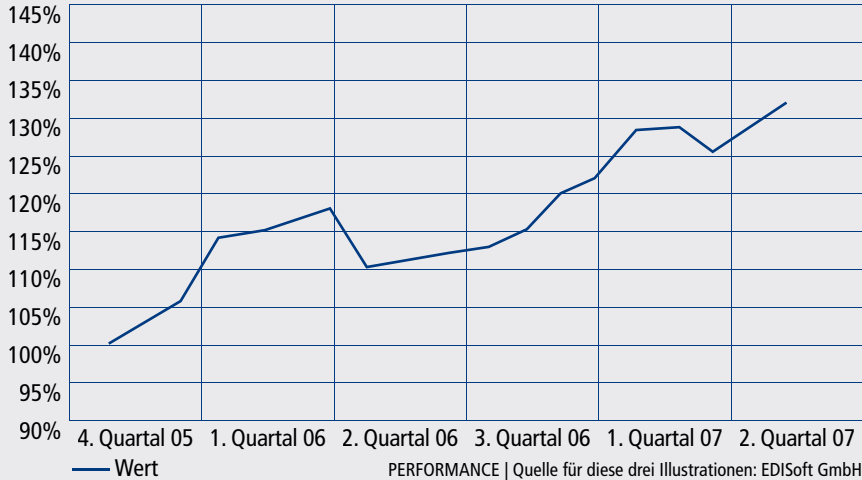


Auf den Punkt gebracht

- Die eher wahllose Zusammenstellung führt letztlich zu einem inakzeptablen Portfolio.
- Hier kommt der Anlageberater ins Spiel, der auf der Basis des Portfolio-Wizard arbeitet.
- Ergebnis: ein optimiertes Portfolio mit erheblicher Risiko-reduzierung.

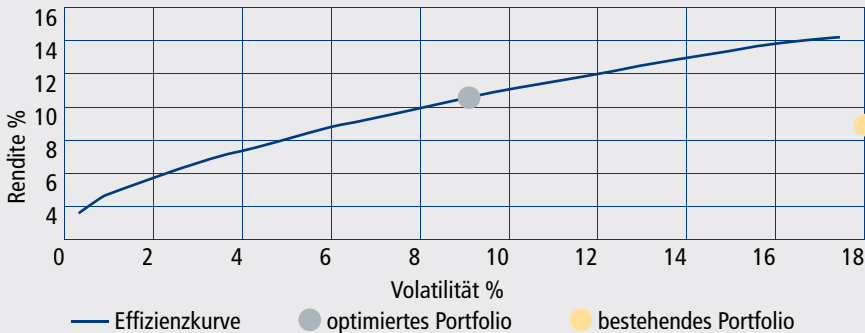
Historische Entwicklung des bestehenden Portfolios

Die folgende Darstellung zeigt den historischen Verlauf des Musterportfolios im Vergleich zum Kapitaleinsatz seit dem 28. Oktober 2005.



PERFORMANCE | Quelle für diese drei Illustrationen: EDISoft GmbH

Risiko-Ertrags-Diagramm



Ergebnisse: Das neu berechnete Portfolio weist gegenüber dem bestehenden eine um 1,8% höhere Renditeerwartung und eine um 8,9% niedrigere Risikoerwartung aus.

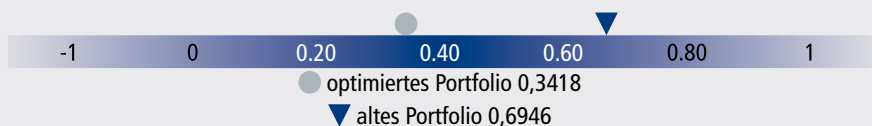
| | Risiko | Performance | Sharpe Ratio |
|-------------------------------|--------|-------------|--------------|
| Portfolio | 17,97% | 9,95% | 0,34 |
| optimiertes Portfolio | 9,05% | 11,76 | 0,87 |
| Vorteil durch die Optimierung | -8,92% | +1,80% | +0,53 |

Das Sharpe Ratio erhöht sich damit um 157,1% auf 0,87.

**Detlef Kannemann,
Frank L. Sieverdes**

Risikostreuung im Portfolio

Im Sinne einer guten Risikostreuung (Diversifikation) sollte die Entwicklung der einzelnen Wertpapiere des Portfolios möglichst wenig voneinander abhängen. Die Korrelation ist eine finanzmathematische Kennzahl, mit der die Abhängigkeit der Wertpapiere voneinander gemessen wird. Die folgende Grafik zeigt die durchschnittliche Korrelation der betrachteten Portfolios:



Je niedriger der Wert für die durchschnittliche Korrelation ist, desto besser ist die Risikostreuung (bzw. die Diversifikation) im Portfolio.

circa neun Prozent halbiert. Gleichzeitig steigt die erwartete Rendite sogar leicht an. Hinsichtlich der erwarteten Renditen sollte man sich jedoch darüber im Klaren sein, dass auch ein Portfolio-Optimierer nicht in die Zukunft schauen kann.

Über die in diesem praktischen Beispiel im Vordergrund stehende Depot-Optimierung hinaus, bietet ein Computerprogramm wie Portfolio-Wizard weitere nützliche Eigenschaften. So lassen sich die im Rahmen der MIFID-Richtlinie neu entstehenden Anforderungen des Gesetzgebers hinsichtlich Transparenz und Dokumentation auf einfache Weise erfüllen. Risikoeinstufung des Kunden anhand eines Fragebogens und ausführliche Dokumentation von Ausgangssituation und Ergebnis der Optimierung runden den Beratungsprozess ab. Regelmäßige Nachoptimierungen in halbjährlichen bis jährlichen Schritten erlauben es außerdem, Portfolios anhand der Entwicklung der Märkte stets aktuell zu halten.

Als wesentliches Ergebnis bleibt festzustellen: Durch Portfolio-Optimierung lässt sich die Verwundbarkeit bestehender Depots deutlich reduzieren. Diese Art des Risikomanagements ist nicht nur im institutionellen Bereich, sondern auch in der alltäglichen Anlageberatung von praktischer Bedeutung.

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).