



Asset Optimizer: Portfolio-Optimierung für den privaten Anleger – Der „elektronische Markowitz“

Von Prof. Dr. Franz-Joseph Busse, Professor für Finanz-, Bank- und Investitionswirtschaft an der Fachhochschule München

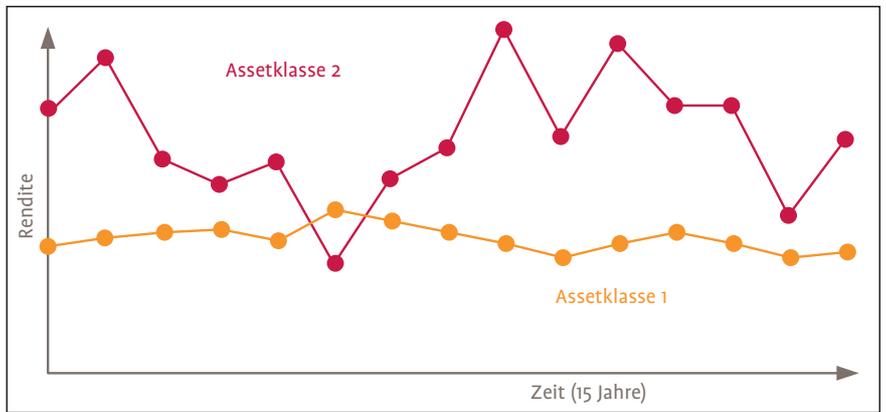
Eine neue Berater-Software eröffnet weitreichende Möglichkeiten zur Optimierung des privaten Portfolios

Neigung der einzelnen Kapitalanlagen, von diesem Durchschnittswert abzuweichen – üblicherweise gemessen an der so genannten Standardabweichung.

Das eigene Portfolio optimal an den persönlichen Renditeerwartungen und Risikopräferenzen auszurichten, ist Aufgabe der so genannten „Asset Allocation“, bei der sich die meisten Anleger gerne auf fachkundige Berater verlassen. Denn die „richtige“ Portfoliomischung ist trotz aller einschlägigen Informationsangebote durch Vermögens- und Finanzberater, Print- und Internetmedien für den Privatanleger nach wie vor äußerst schwierig. Dies gilt insbesondere für Beschaffung und Auswertung verlässlicher Daten sowie für die Umsetzung dieser Datenflut in eine optimale Vermögensstruktur. Dabei bewegt sich die Optimierung des Portfolios im Spannungsfeld zwischen den drei Zielgrößen Sicherheit, Rendite und Verfügbarkeit, denn generell gilt: Große Sicherheit der Anlage wird mit Abstrichen bei der erreichbaren Rendite erkauft, höher rentierliche Anlagen sind meist auch riskanter und, wo nicht, schwerer verfügbar als beispielsweise das klassische Festgeld.

Jede Kapitalanlage birgt darüber hinaus individuelle Risiken. Die Rendite einer Aktie etwa wird maßgeblich von der wirtschaftlichen Entwicklung des betreffenden Unternehmens bestimmt, die ihrerseits wiederum einer Vielzahl von Einflussfaktoren unterliegt. Der Ertrag einer Immobilieninvestition hängt beispielsweise von der Mieterbonität, dem Flächenangebot oder der Bausubstanz ab.

Die verlässlichste Orientierung bei der Einschätzung von Rendite und Risiko liefert im allgemeinen der Markt: Für die Rendite ist der Durchschnittswert der gesamten Assetklasse – auch Erwartungswert genannt – ein brauchbarer Anhaltspunkt, für das Risiko die



Quelle: Busse Asset Optimizer GmbH

Geringes Risiko – niedrigere Rendite, höheres Risiko – höhere Rendite

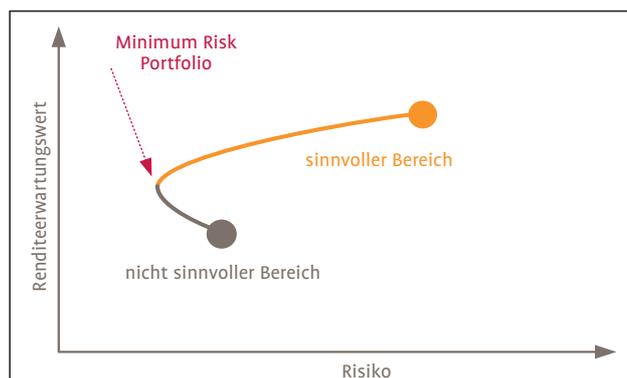
Jede Anlageklasse hat ihr spezifisches Rendite-Risiko-Profil. Dabei gilt, wie oben bereits angedeutet, die Faustregel: Je höher die Rendite, desto schwankungsanfälliger ist sie auch. Oder: Je renditestärker eine Anlageklasse ist, desto höher die Volatilität. Die Volatilität gilt als Maßstab für das Risiko.

Harry Markowitz gelang in den 50er Jahren des 20. Jahrhunderts der wissenschaftliche Nachweis über die positive Auswirkung der Diversifikation, das heißt der Streuung der angelegten Gelder über mehrere Anlageobjekte, auf das Risiko des Gesamtportfolios. Für diese Erkenntnis erhielt er 1990 den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften. Seine Theorie zeigt, dass ein Portfolio aus Anlageobjekten, die sich voneinander unabhängig entwickeln, einem klassischen Wertpapierportfolio sowohl hinsichtlich der erwarteten Rendite als auch hinsichtlich der Schwankungsbreite dieser Rendite, die wir gemeinhin als Risiko verstehen, überlegen ist. Das zur Optimierung nötige Ausmaß der Diversifizierung verändert sich jedoch im Zeitablauf: Zu Markowitz' Zeiten brachte bereits eine Verteilung der Aktieninvestments über verschiedene Regionen eine befriedigende



Wirkung. Im Zeitalter der Globalisierung entwickeln sich jedoch die internationalen Aktienmärkte weitgehend parallel, so dass andere Assetklassen in das optimale Portfolio mit aufgenommen werden sollten.

Markowitz hat zudem herausgefunden, dass es im zusammengesetzten Portfolio für jede mögliche Zielrendite genau ein bestimmtes Mischungsverhältnis mit dem niedrigsten Risiko gibt. Er nennt die aus allen möglichen optimalen Rendite-Risiko-Paaren resultierende Kurve „Effizienzlinie“ – eine liegende Parabel.



Quelle: Busse Asset Optimizer GmbH

Die Effizienzlinie verdeutlicht auch, dass es im zusammengesetzten Portfolio einen „nicht sinnvollen“ Renditebereich gibt. Zwar liefert die Portfolioberechnung die genaue Zusammensetzung, mit der die Zielrendite mit der höchsten Wahrscheinlichkeit erreicht wird. Andererseits kann in einem anderen Mischungsverhältnis mit der genau gleichen Eintrittswahrscheinlichkeit eine wesentlich höhere Rendite erreicht werden.

Die neuere Forschung, darunter auch Studien am INFINANZ Institut für Investitions- und Finanzmanagement in München, hat nun ergeben, dass zu den klassischen Aktienanlagen oder festverzinslichen Wertpapieren sinnvollerweise vermehrt alternative Anlageklassen wie Geschlossene Immobilienfonds, Schiffsbeteiligungen, Lebensversicherungs- und Private Equity-Fonds kombiniert werden sollten. Das entscheidende Problem dabei ist die Frage, in welchem Mischungsverhältnis diese Assetklassen im effizienten Portfolio vertreten sein sollten. Ein Portfolio wird dann als effizient bezeichnet, wenn es von keinem anderen Portfolio dominiert wird, das heißt, wenn kein anderes Portfolio existiert, das bei gleicher Renditeerwartung ein geringeres Risiko beziehungsweise bei gleichwertigem Risiko eine höhere Rendite aufweist.

Für dieses Optimierungsproblem gibt es seit kurzem eine zielführende und unkomplizierte Lösung: Auf der Basis unserer wissenschaftlichen Studien am INFINANZ Institut für Investitions- und Finanzmanagement und an der Munich University of Applied Sciences wurde in einem interdisziplinären Team der ASSET OPTIMIZER entwickelt. Diese Berater-Software errechnet jeweils für die individuelle Bedürfnislage des Anlegers das

marktmäßig optimale Portfolio aus verschiedenen Anlageklassen. Berücksichtigt werden festverzinsliche Wertpapiere/Aktien, Schiffsfonds, europäische und amerikanische Geschlossene Immobilienfonds, Private Equity- und Venture Capital-Fonds sowie Lebensversicherungsfonds. Für diese Assetklassen legt der Algorithmus jeweils die wertmäßigen Verläufe sowie die Korrelationen untereinander aus den letzten 15 Jahren zugrunde.

Aus dieser umfangreichen Datenbasis errechnet der ASSET OPTIMIZER je nach persönlichen Zielvorstellungen hinsichtlich Rendite das risikooptimale Portfolio für den Anleger. Dies ist nur möglich, weil die Datenlücke, die bisher die Berücksichtigung Geschlossener Fonds bei der Optimierung eines Portfolios verhindert hat, durch die Studien gefüllt werden konnte: Für Geschlossene Fonds existierten bislang keinerlei Charts. Wesentliche Grundlage der Berechnungsergebnisse, die die Software im Rahmen der Optimierung von Anlageportfolios liefert, sind die FundExx[®] Performance-Charts. Diese Charts bilden die Performance-Entwicklung der einzelnen, im ASSET OPTIMIZER berücksichtigten Assetklassen über einen gleitenden 15-Jahres-Zeitraum ab. Es wurde ein Verfahren entwickelt, aus rund 7.000 analysierten, realen Fonds sowie ausgesuchten Performance-Indizes virtuelle Kurse der Geschlossenen Fonds zu errechnen, die als FundExx[®]-Charts die Datenbasis der Software bilden. Die Wertentwicklung des jeweiligen Investitionsgutes der Fonds wurde durch Anpassung an die wichtigsten Marktindizes nachgebildet. Für alle Fondsbeteiligungen wurde gewissermaßen ein virtueller Kurswert, und aus der großen Zahl dieser Kurswerte schließlich der marktmäßige Erwartungswert und das Marktrisiko. Die dergestalt aufbereitete Datenbasis erlaubt nun, die Korrelationen der Wertentwicklung Geschlossener Fonds zu anderen Anlageklassen zu berechnen.

In der praktischen Beratung erlaubt das Programm auch die Aufnahme bereits bestehender, unveränderlicher Investments bzw. eines bereits existierenden Portfolios in die Optimierung. So kann sich der Kunde beispielsweise direkt die Auswirkungen seines Immobilienbesitzes oder seiner Investitionsentscheidungen in der Vergangenheit auf die Zusammensetzung und Rendite-Risiko-Struktur seines optimalen Portfolios vorrechnen und visualisieren lassen und in einem zweiten Schritt mögliche Anpassungen ausprobieren. ■

Asset Optimizer

In Zeiten hektischer Ausschläge an den Finanzmärkten und steigender Notwendigkeit von privater Vermögensvorsorge für das Alter wird zielgerichtete Beratung für private Anleger immer wichtiger. Der ASSET OPTIMIZER bietet auf Grundlage einer einzigartigen Datenbasis eine sinnvolle Kombination aus theoretisch sauberer Berechnung und praktisch einleuchtender Veranschaulichung für die Optimierung privater Portfolios.