

Portfolio-Optimierung Die Mischung macht's

Ein neuer Modebegriff hält Einzug: Im Zusammenhang mit der Altersvorsorge ist die Portfolio-Optimierung zum In-Thema avanciert.

Neu ist dieses Thema allerdings nicht. Im Wertpapierbereich hat es bereits eine lange Tradition. Bei geschlossenen Fonds ist es noch nicht allzu weit verbreitet. Doch in Zeiten rückläufiger Renditen und einer sich zunehmend verbreiternden Produktpalette gewinnt dieses Steuerungsinstrument an Gewicht. Als erstes stellt sich eine grundlegende Frage. Eignet sich die Asset-Klasse der Geschlossenen Fonds aufgrund ihrer Risikostruktur und der geringen Volatilität zur Diversifizierung des Vermögens? Experten bejahen dies und können es sogar berechnen.

Portfolio-Optimierung klingt nach Mathematik. Das ist es auch im weitesten Sinne - Finanzmathematik um genau zu sein. Markowitz erhielt für sein bereits 1952 entwickeltes Modell zur Portfolio Selection 1990 den Nobelpreis für Wirtschaft. Wie so oft steckt hinter klugen Gedanken, eine einfache Wahrheit. Seine preisgekrönte These lautete: "Ein breit gestreutes Portfolio senkt das Risiko ohne die Renditeaussichten zu schmälern". Eigentlich simpel, oder? Ziel eines jeden Anleger ist es doch, eine hohe Rendite bei möglichst geringem Risiko zu erlangen. Gerade aber Anlageprodukte mit hohen Renditechancen beinhalten immer ein hohes Risiko. So kann eine Aktie wesentlich mehr Ertrag in einem vorgegebenen Zeitraum erwirtschaften als eine im Risikoraster deutlich sicherer eingestufte Anleihe. Diese höhere Chance muss der Investor allerdings auch durch ein erhöhtes Risiko erkaufen.

Markowitz Ansatz ist die Basis der modernen Portfoliotheorie. Seit seiner These steht nicht mehr das einzelne Produkt im Mittelpunkt der Anlageentscheidung und wird aufgrund seiner Renditeerwartung isoliert betrachtet, vielmehr werden das gesamte Portfolio und seine Interaktion bei der Auswahl von Investments in Augenschein genommen. Neben den zwei Dimensionen Rendite und Risiko rücken auch die Zusammenhänge zwischen den Assets in den Mittelpunkt der Anlageentscheidung.

Was häufig noch ignoriert wird: Nicht

nur große Vermögen bedürfen der Planung - gerade auch bei mittleren und auch bei kleinem Vermögen ist eine gute Anlagestrategie Gold wert. Die grundlegende Voraussetzung für einen langfristigen und vernünftigen Vermögensaufbau liegt folglich in der Planung. Nach dem Aktiendebakel waren viele Investoren erst einmal geheilt vom Spekulieren und von der fatalen Strategie, aus Gier und übergewichtetem Renditestreben alles auf ein Pferd zu setzen. Der Sicherheitsaspekt gewann wieder an Bedeutung.

Noch ein weiterer Punkt im Hinblick auf die Geldanlage hat sich geändert: Die Angebotspalette ist inzwischen riesig geworden. Immer neue Produkte drängen in den Markt: REITs, ÖPPs, Tagesgeld, Aktien, Zertifikate, Termingelder, Garantiefonds, Hedge- oder Opportunity-Fonds, Gemischte Fonds, Dachfonds. Wohin also mit dem Geld? Oft fehlt den Anlegern zur optimalen Anlageentscheidung das notwendige Know-how. Die jeweilige Lebenssituation, die Risikobereitschaft und die Renditeerwartung spielen hierbei eine wichtige Rolle. Was der Begriff Klumpenrisiko bedeutet, mussten Anleger von Ost-Immobilienfonds, die von Vermittlern und Beratern in den neunziger Jahren als Selbstläufer angepriesen wurden, am eigenen Leib erfahren. So mancher Anleger arbeitet heute nur noch für die Darlehenszinsen.

Auch Profis machen Fehler

Doch auch Profis machen Fehler. Nur die wenigsten Portfolios sind heute wirklich gut gestreut. Dabei wäre es, will man Markowitz glauben, gar nicht so schwer, beachtet man einige Grundprinzipien. So ist die Korrelation zwischen Aktien, Anleihen und Fonds sehr gering. Das heißt, ihre Kursentwicklung geht nicht konform. Jede Anlageklasse hat ihre Stärken und ihre Risiken. Entscheidend ist es daher, den richtigen Mix zu finden. Und hier liegt die Crux. Geschlossene Fonds z. B. sind vor allem für Besserverdienende interessant. Ansparpläne und Ratensparer sind mit entsprechender Skepsis zu beurteilen, wird

doch oft die völlig falsche Zielgruppe angesprochen. Als Basisvorsorge sind sie keinesfalls geeignet. Da der Anleger durch die Konzeption Miteigentümer mit allen sich daraus ergebenden Rechten und Pflichten wird, muss er im schlimmsten Fall auch den Totalverlust des Kapitals hinnehmen. Ist allerdings bereits ein solides Vermögen vorhanden, bieten Geschlossene Fonds durchaus eine gute Ergänzung. Sie stabilisieren das Depot, da sie weitgehend unabhängig von den Schwankungen der Kapitalmärkte sind.

Neben langfristigen Investmentfonds gehören auch möglichst schnell wieder zu Geld machbare Anlageformen in ein vernünftig strukturiertes Portfolio. Je weiter der Vermögensaufbau fortschreitet, umso wichtiger werden der strategische Aufbau und damit der rendite-risiko-orientierte Mix aus unterschiedlichen Asset-Klassen. Da das Portfolio regelmäßig überprüft werden sollte und an neue Lebenssituationen angepasst werden muss, gestalten sich der Aufbau und die Pflege für den Normalinvestor schwierig. Gerade die Feinabstimmung zwischen Risiko und Rendite bei den unterschiedlichen Anlagemöglichkeiten ist für den Privatanleger schwierig umzusetzen. Zum einen fehlt häufig das nötige Fachwissen, zum anderen vielfach auch die Zeit.

Professor Franz-Joseph Busse, BWL-Professor an der Fachhochschule München und Leiter des Infinanz Instituts, hat ein Computerprogramm entwickelt, das dies berechnen kann. Sein Ergebnis: Geschlossene Fonds haben nur eine geringe, gar keine oder manchmal sogar eine negative Korrelation mit Aktien und Anleihen. Wie muss ein gut strukturiertes Portfolio dann aussehen? Basierend auf Vergangenheitsrenditen und Korrelationswerten empfiehlt Busse unter Rendite-Risiko-Aspekten 55 Prozent Anleihen, zehn Prozent Aktien und für den restlichen Teil eine Diversifizierung aus Produkten im Bereich Geschlossener Fonds. Während die Geschlossenen Fonds längerfristig im Depot verbleiben, können Anleihen und Aktien fungebelt ge- und verkauft werden.

Rückschläge abmildern

Etwas konservativer schätzen Fondsexperte Stefan Loipfinger und sein Team die Asset Allocation ein. In ihrem aktuellen Buch "Geschlossene Immobilienfonds" lautet die Empfehlung: Maximal 15 bis 20 Prozent des Vermögens sollten in Geschlossenen Fonds investiert sein. Ob eine Strategie richtig ist, hängt jedoch sehr von den Anlagepräferenzen, der bereits vorhandenen Vermögensstruktur und dem Risikoprofil des Anlegers ab. So sollte der Berater idealerweise aus der Ertrags- und Risikoerwartung des Kunden einen langfristig angelegten Mix herausarbeiten. Die Quoten der jeweiligen Assets sollten dabei über die Laufzeit nicht konstant bleiben, son-

dern variabel der jeweiligen Lebenssituation angepasst werden. Auch ein Worst-Case-Szenario darf im Extremfall die Risikotoleranzgrenze des Anlegers nicht überschreiten.

Inzwischen kommen auch zunehmend Dachfonds auf den Markt, die bereits eine breite Streuung in verschiedene Asset-Klassen wie z. B. die Best Select Serie von MPC aufweisen. Wichtig dabei ist für den Anleger, auf die Kostenstruktur zu achten und zu prüfen, ob durch die Dachkonstruktion nicht doppelt Gebühren kassiert werden. Mit dem richtigen Initiator kann ein solches Modell jedoch unter Diversifikationsaspekt durchaus interessant sein.

Insgesamt wird Portfolio-Optimierung

im Hinblick auf die gesteigerten Anforderungen an die Altersvorsorge deutlich an Bedeutung gewinnen. Weltweit ändern sich die wirtschaftlichen und politischen Faktoren immer schneller - und damit auch die Finanzmärkte und ihre Produkte. Mit einem vernünftigen Asset Management und einer Portfolio-Optimierung können Rückschläge zumindest abgemildert werden.

Beatrix Boutonnet