

Vermögen & Steuern

7/05

Juli 2005

Fachzeitschrift für die
Steuer-, Rechts- und
Vermögensberatung

Versicherungs- und Portfolio-Optimierung



Kapitallebensversicherung bleibt eine
lohnende Alternative zur Rente

Kostentransparenz als Basis
für Anlagen in Fondspolicen

Interner Zinsfuß
in der Fachkritik

Das SGE-Prinzip – Vermögen
per EDV umfassend optimieren

Standortfonds folgen konsequent
dem demographischen Trend

KOMMENTIERT:

„Portfolio-Optimierung –
von der Bauch- zur Ratioentscheidung“

*Prof. Dr. Franz-Joseph Busse, Lehrstuhl Finanzwirtschaft und Bankbetriebslehre
an der Fachhochschule München, University of applied sciences*





**Prof. Dr.
Franz-Joseph Busse,
Lehrstuhl Finanz-
wirtschaft und
Bankbetriebslehre
an der Fachhoch-
schule München,
University of
applied sciences**

Portfolio-Optimierung – von der Bauch- zur Ratioentscheidung

Das Geldvermögen der Deutschen beträgt zirka vier Billionen Euro. Hinzu sind 4,2 Billionen Euro Immobilienvermögen, bewertet mit den Preisen von 2005, zu rechnen. Allerdings verfügen nur rund zehn Prozent der Bundesbürger über 42 Prozent des Geldvermögens. Beim Immobilienvermögen sieht es zwar etwas besser aus, aber nicht wesentlich.

Das sagt uns: Es ist genügend Kapital am Markt – aber ungleich verteilt. Die Gretchenfrage lautet somit, verteilt über alle Zielgruppen: Wie ist Kapital am sinnvollsten investiert? Auf Nummer Sicher gehen lautet dabei seit vielen Jahren die Devise privater Anleger, denn der deutsche Investor ist im Grunde extrem risikoavers. Mehr als die Hälfte der Liquidität fließt daher in festverzinsliche Kapitalanlagen. Aber ist das die richtige Antwort?

In der Regel sind Privatanleger nicht in der Lage, ständig und im richtigen Moment auf Schwankungen des Marktes zu reagieren. Die Frage ist erlaubt: Wie betreiben denn die meisten Deutschen ihre Kapitalanlagen? In der Regel doch eher „aus dem Bauch heraus“ und ohne Berücksichtigung der bisher getätigten Investments. Dies widerspricht jedoch deutlich dem Ansatz, Kapitalanlagen im Sinne von Renditesteigerung und Risikominderung zu optimieren. Zudem wird in vielen Fällen die derzeitige Lebenssituation völlig außer Acht gelassen. Das ist aber wichtig, denn nur so ist eine zielgerichtete Beratung möglich.

Der Bedarf an qualifizierter Anlageberatung wächst also. Allerdings ist diese seriös künftig wohl nicht mehr möglich ohne einen entsprechenden „Unterbau“ an zahlenaufbereiteten Informationen. Statistik und Mathematik nehmen zunehmend Einfluss auf Anlageentscheidungen, beispielsweise im Hinblick auf Marktentwicklungen, Benchmarks und Portfoliozusammensetzungen.

Aus diesem Grund ermitteln wir derzeit Indices für einzelne Assetklassen unter den geschlossenen Fonds, wie Immobilien-, Schiffs-, Erneuerbare-Energien-, Private-Equity- und Medien-Beteiligungen. Als Ausgangsbasis gilt hierbei die Berücksichtigung der Istwerte im Verhältnis zu den Sollwerten der Prospektierung. Denn nur die reale Entwicklung der Performance kann ein Indikator dafür sein, die Rolle der geschlossenen Fonds in einem Gesamtportfolio zu überdenken.

Gerade im Hinblick auf die Risikoadjustierung ist dabei auch wichtig zu betrachten, wie sich denn einzelne Assetklassen im Bereich der geschlossenen Fonds im Hinblick auf Renditechance und Risiko im Vergleich zu anderen geschlossenen Fonds sowie anderen Anlageformen wie Investmentfonds, Aktien oder sonstigen Assets verhalten. Nur durch eine derartige Abwägung ist es möglich, ein ausgewogenes Portfolio zusammenzustellen. Dabei ist es insbesondere wichtig, die langfristige Entwicklung sämtlicher Märkte und deren Verhalten zueinander darzustellen. Denn viele Anlageportfolios sind durch einseitige Ausrichtung im Hinblick auf einzelne Assets leicht angreifbar, so beispielsweise durch die einseitige Ausrichtung auf bestimmte Themenbereiche oder die Abhängigkeit von bestimmten Märkten. Es widerspricht beispielsweise einer „gesunden“ Risikosteuerung, wenn ein Anleger „aus Sicherheitsgründen“ 60 Prozent seines Portfolios in deutschen Immobilien hält oder zu mehr als der Hälfte in US-Beteiligungen investiert ist.

Um die Rolle der geschlossenen Fonds in Portfolios zu untersuchen, hat uns die Münchener DCM Deutsche Capital Management AG beauftragt, einen Assetvergleich unter den oben aufgeführten Prämissen vorzunehmen. Das Ergebnis war völlig offen, denn bislang ist der Vergleich zwischen geschlossenen Fonds und anderen Assetklassen ein Buch mit sieben Siegeln. Der DCM war es insbesondere wichtig zu wissen, inwiefern sich Immobilienfonds mit unterschiedlichen Investitionsschwerpunkten auf das Gesamtportfolio auswirken. Als Grundlage wurden die Ist-Ergebnisse der in der Fondslux-Datenbank erfassten Werte herangezogen.

Im Ergebnis zeigt sich, dass geschlossene Immobilienfonds – entgegen ihrem Ruf – besser performen haben als viele andere Assetklassen, wobei eine Risikolastigkeit im Hinblick auf Investitionen in den neuen Bundesländern festzustellen ist. Im Einzelergebnis schnitten dabei die Immobilienbeteiligungen der DCM AG in dem untersuchten Rahmen besser ab als der Durchschnitt der von uns erfassten Immobilienbeteiligungen. In jedem Fall sorgt jedoch die Beimischung von Immobilienfonds oder Sachwertfonds für eine erhebliche Risikoglättung des Gesamtdepots. Dieses Ergebnis mag überraschen, ist jedoch wissenschaftlich belegbar.

Was sind die Ableitungen aus solchen Studien? Bei der Auswahl des passenden Portfolios ist eine sorgfältige Abwägung der Chancen und Risiken einzelner Assetklassen ein wesentlicher Entscheidungsparameter. Um überhaupt in die Lage versetzt zu werden, einzelne Assetklassen – auch unter Einbezug der geschlossenen Fonds – vergleichen zu können, bedarf es wissenschaftlich unterlegter aber in der Sache einfach handhabbarer, softwareunterlegter Unterstützung, die in der Beratung eingesetzt werden kann und in der Lage ist, falsche oder zu einseitige Investitionsschwerpunkte aufzuzeigen. Das Problem der Portfolio-Optimierung besteht in der Abkehr von Bauch- zur Ratioentscheidungen. Nur wer sich dessen bewusst ist, schafft den Sprung zu einer Risikosteuerung im Portfolio.