

## News & Artikel/ Artikel aus dem Magazin/ Artikel

### Markowitz in der Praxis

30.03.2007



#### **FONDS professionell hat drei von heimischen Pools genutzte Portfoliooptimierungstools einem Praxistest unterzogen.**

Der Einsatz von Portfoliooptimierungsprogrammen in der Kundenberatung ist nichts Neues. Schon seit Jahren stehen interessierten Finanzdienstleistern entsprechende Tools zur Verfügung, deren Arbeitsweise auf der Portfoliotheorie von Harry Markowitz basiert, mit deren Hilfe eine Maximierung der erwarteten Portfoliorendite bei gleichzeitiger Minimierung des Portfoliorisikos erzielt werden soll. Zusätzlich zur reinrassigen Portfoliooptimierung, bei der lediglich eine „In-sich“-Optimierung des Depots stattfindet, haben sich die Programme mittlerweile zu Allroundtalenten gemausert, die den Berater im gesamten Anlageprozess unterstützen. Die Zahl der aktiven Nutzer von entsprechenden Tools ist aber im Verhältnis zur Zahl der Berater, die in diesem Bereich nach wie vor gänzlich auf Softwareunterstützung verzichten, nach wie vor gering.

#### **Nachholbedarf**

Dass zeigte jüngst auch eine Umfrage auf [www.fondsprofessionell.de](http://www.fondsprofessionell.de). Auf die Frage „Verwenden Sie ein Portfoliooptimierungsprogramm?“ antworteten knapp die Hälfte der Teilnehmer (48 Prozent), dass sie bisher mit keinem entsprechenden Programm arbeiten. 40 Prozent nutzen immerhin eine derartige Software, und 13 Prozent haben vor, ein solches Tool in Zukunft einzusetzen. Hier stellt sich die Frage, ob die Berater bei der Asset Allocation für ihre Kunden keine Software benötigen, ob sie aus anderen Gründen wie Erfahrungs- und Zeitmangel oder Angst vor den Kosten darauf verzichten oder ob sie zu der gar nicht so kleinen Gruppe von Kritikern zählen, die den Optimierungsprogrammen bei der Ableitung zukünftiger Risiken und Renditen durch die Rückspiegelbetrachtung historischer Daten Kaffeesatzleserei vorwerfen. Beim Beraterpool Jung, DMS & Cie (JDC), der seinen „Portfolio Optimierer“, ein Tool der Münchner Invest Solutions GmbH (Tetralog Systems AG), seit vier Jahren flächendeckend einsetzt, sind es bisher nur knapp 250 der mehr als 8500 angeschlossenen Berater. „Ein Grund dafür liegt in der Kundenstruktur unserer Partner, von denen nur knapp ein Drittel überwiegend als Investmentberater tätig ist“, sagt Michael Kopf, Leiter der JDC-Akademie und verantwortlich für die professionelle Schulung der Finanzdienstleister in Sachen Portfoliooptimierung. Denn zurücklehnen und die Software für sich arbeiten lassen geht nicht. Vielmehr verlangen entsprechende Tools dem Berater einiges an Know-how ab, was durchaus ein weiterer Grund für die Zurückhaltung sein könnte.

#### **Einsatz in der Akquise**

Nichtsdestotrotz bieten die Optimierungsprogramme jenen Finanzdienstleistern, die sie nutzen, nicht nur die Möglichkeit, bestehende Kunden regelmäßig auf einem höheren Level zu betreuen, sondern auch eine zusätzliche Chance zur Neukundengewinnung. „Viele unserer Berater setzen das Programm auch in der Akquise ein“, bestätigt Kopf, den das Tetralog-Programm vor allem hinsichtlich der individuellen Anpassung an die Bedürfnisse des Beraters überzeugt. Allerdings ist bei der Tetralog-Software keine automatische Asset Allocation vorgesehen, weshalb nur auf Einzeltitelebene und nicht über Assetklassen optimiert wird.

Auch bei der BCA AG verfügen bislang nur knapp 20 Prozent der angeschlossenen Berater über eine Lizenz für das Programm Portfolio Selction III, dessen monatliche Gebühr bei maximal 99 Euro liegt. „80 Prozent der Nutzer sind reine Investmentberater“, erklärt BCA-Vertriebsexperte Frank Rössler. Dabei können BCA-Partner bereits seit Mitte der 1990er Jahre auf Portfolio Selection zurückgreifen. Die weniger komplexe Ursprungsversion arbeitet auf der Basis von vier statischen Portfolios und ist noch heute bei einigen BCA-Beratern im Einsatz. Bei Portfolio Selection III erfolgt die Optimierung des Depots auf der Basis von Assetklassen, die erst im letzten Schritt mit entsprechend geeigneten Fonds gefüllt werden.

#### **Der richtige Schritt**

Die Arbeit mit Optimierungstools ist für Gottfried Urban, Vorstand der Traunsteiner Vermögensverwaltung Neue Vermögen AG, in jedem Fall der richtige Schritt. „Wir müssen mit dem Blindflug in der Vermögensberatung aufhören“, sagt Urban, der aus dieser Überzeugung heraus in den letzten Jahren eine ganze Reihe von Programmen getestet hat. Bisher haben die rund 50 Berater der Neue Vermögen ebenfalls auf die Optimierungsleistung von Portfolio

Selection III gesetzt. Parallel dazu ist aber seit wenigen Monaten zu Testzwecken das Programm Assetadvise von Fundsaccess (eine Marke der Münchner Softwarefirma Inter Fonds AG) im Einsatz.

### **50 Euro pro Monat**

Im Gegensatz zum „Portfolio Optimierer“ und zum BCA-Programm verbindet Assetadvise einen strategischen und einen taktischen Optimierungsansatz, bei dem erst die Assetklassen und dann die Einzeltitel beleuchtet werden. Das Programm ist für Pools und Banken ab einer monatlichen Lizenzgebühr von 50 Euro pro Nutzer zu haben.

Mit der Einführung von Assetadvise kann das hauseigene Researchteam der Neue Vermögen – bisher vor allem für das Dachfondsmanagement zuständig – stärker in den Optimierungsprozess eingreifen. So wird das Programm hinsichtlich der Rendite-Risiko-Schätzung beispielsweise auch mit eigenen Researchdaten gefüttert.

Schließlich stellt die Güte der Prognosen den eigentlichen Knackpunkt aller Softwarelösungen dar, da der Grad einer Optimierung immer auf den Erwartungen für die künftige Entwicklung der Märkte basiert. Kein Wunder also, dass die Anbieter bei der komplexen mathematischen Berechnung ganz unterschiedliche Ansätze verfolgen, die sich dem Anwender nur schwer erschließen. Dennoch wird Beratern und Pools – je nach Optimierungsprogramm – mehr oder weniger der Eingriff ins System gewährt, um beispielsweise eigene Erwartungshaltungen zu definieren.

### **Drei Portfoliooptimierungsprogramme im Praxistest**

Um Finanzdienstleistern, die sich bisher nicht mit dem Thema softwarebasierter Portfoliooptimierungsprogramme beschäftigt haben, eine Orientierungshilfe zu bieten, hat FONDS professionell einige Berater, die schon heute mit entsprechenden Tools arbeiten, gebeten, zu Demonstrationszwecken ein Musterportfolio zu optimieren. Zum Einsatz kamen die Programme „Portfolio Optimierer“ von Tetralog (Jung, DMS & Cie.), „Portfolio Selection III“(BCA) und „Assetadvise“ von Fundsaccess (Neue Vermögen).

Die Aufgabe: Optimieren Sie dieses Portfolio (rechts) für folgenden Kunden: Mann, 30 Jahre; Anlagehorizont: langfristig, also mehr als 10 Jahre; mittleres Risiko.

### **Die Ansätze hinter den drei verglichenen Optimierungsprogrammen**

Grundthese: Die klassische Formulierung der Portfoliotheorie, ausgehend von den Arbeiten von Harry Markowitz in den frühen 1950er Jahren, basiert auf einer zweifachen Zielsetzung: Maximierung der erwarteten Portfoliorendite bei gleichzeitiger Minimierung des Portfoliorisikos. Das „Risiko“ wird durch die Standardabweichung (Volatilität) der Renditen gemessen. Das Ergebnis der traditionellen Portfoliooptimierung ist eine Effizienzkurve im Risiko-Rendite-Raum. Diese zeigt die Zusammensetzung der Portfolios mit der jeweils maximalen Renditeerwartung zu einem gegebenen Risiko an. Entlang dieser Effizienzlinie wird der fundamentale Zielkonflikt zwischen Risiko und Rendite sichtbar: Höhere erwartete Portfoliorenditen können nur um den Preis eines höheren Portfoliorisikos erzielt werden. Seinen Präferenzen entsprechend wählt der Investor die für ihn optimale Wertpapierkombination aus Rendite und Risiko aus. Zumeist wird in der klassischen Portfoliooptimierung auf historische Daten zurückgegriffen. Da jedoch „erwartete“ Renditen und deren Varianz-Kovarianz-Matrix in die Optimierung einfließen müssen, wird damit unterstellt, dass historische Renditen gute Prognosen für zukünftige Renditen darstellen. Da dies in der Praxis nicht immer der Fall ist, bedienen sich die Softwareprogrammierer verschiedener Methoden, um die Renditeerwartungen der einzelnen Assetklassen besser einschätzen zu können.

### **Assetadvise von Fundsaccess setzt auf Black-Litterman-Ansatz.**

Der Ansatz von Black und Litterman (1992) hat die Zielsetzung, die Methoden der quantitativen Portfoliooptimierung für den praktischen Einsatz im Asset Management tauglich zu machen. Durch die Kombination von Referenzrenditen mit individuellen Renditeprognosen liefert der Black-Litterman Ansatz konsistente Renditeerwartungen, die wiederum als Input für die klassische Portfoliooptimierung dienen. Black und Litterman schlagen vor, entweder die Referenzrenditen, vergleichbar dem Capital Asset Pricing Model (CAPM), als Gleichgewichtsrenditen zu bestimmen oder die langfristigen Renditeerwartungen abzubilden, die implizit der vorab definierten strategischen Asset Allocation des Managers zu entnehmen sind. Die individuellen Renditeprognosen können durch den Anwender abhängig von seiner ökonomischen Markteinschätzung unter Angabe der erwarteten Eintrittswahrscheinlichkeit mit den Referenzrenditen kombiniert werden. Mittels der neuen, revidierten Renditeerwartungen kann damit das Problem des im Vergleich zu der historischen Varianz und Kovarianz zehnfach höheren Schätzfehlers bei der historischen Rendite vermindert werden. Der Anwender hat gemäß Black-Litterman ferner die Möglichkeit, das Vertrauen, das er in die historischen Renditen setzt, mittels des Schätzfehleranteils ( $\tau$ ) zu modifizieren. Die Sensitivitätsanalysen zeigen, dass

die daraus resultierenden Portfoliogewichte sehr viel realistischer ausfallen und zudem die subjektiven Renditeprognosen des Anwenders zielgenauer abbilden. Black und Litterman betonen, dass mit dieser Methode dem „normalen“ Investitionsverhalten eines Investors besser Rechnung getragen werde als im klassischen Ansatz.

#### **Portfolio Optimierer (Tetralog / Jung, DMS & Cie.) setzt auf F.A.M.E.**

Der Future Adjusted Markowitz Estimator – F.A.M.E.-Schätzer – ist eine Weiterentwicklung der Tetralog Systems AG aus der Familie der James-Stein-Schätzer. Basis des F.A.M.E.-Schätzers ist die langfristige Renditeerwartung der Assetklasse, der das fragliche Papier zuzurechnen ist. Ist eine solche Information vom Research der Bank oder des Vertriebs nicht hinterlegt, kann stattdessen mit der typischen „Risikoprämie“ für ein Wertpapier dieser Volatilität gearbeitet werden. Der F.A.M.E.-Schätzer berechnet sich aus diesem Sockelwert zuzüglich eines Auf- oder Abschlags – je nachdem, ob die historische Rendite des Wertpapiers höher oder niedriger war als dieser Sockelwert. Je höher das Risiko des Wertpapiers, umso stärker fließt seine historische Rendite in die Schätzung ein. Auf diese Weise wird der historische Trend des Wertpapiers in gedämpfter Weise in die Zukunft fortgeschrieben. Die Schwäche des Ansatzes besteht darin, dass etwa Turnaround-Kandidaten nicht erkannt und auch Wechsel im Fondsmanagement etc. nicht berücksichtigt werden. Aus diesem Grund ist das Schätzverfahren für den User offen. Es kann über Parameter auf verschiedenen Ebenen Einfluss nehmen. Beispielsweise kann eine ganze Assetklasse wie „Aktien Technologie“ als unterbewertet gekennzeichnet werden mit der Folge, dass alle Technologieaktien und -fonds im Schätzverfahren positiver interpretiert werden, als sich das aus der lang- und kurzfristigen Rendite ergeben würde. Neben dieser Möglichkeit auf Assetklassenebene kann das Research auch einzelne Wertpapiere auf Under- oder Outperform setzen.

#### **Portfolio Selection III (BCA) setzt auf aktuelle Marktdaten**

Das von Ex-BCA-Vorstand Ferdinand Haas entwickelte Optimierungstool verwendet bei der Renditeschätzung einen konsequent vorausschauenden Ansatz. Die historischen Daten werden lediglich bei der Schätzung der Kovarianz-Matrix, also zur Risikoprognose, verwendet. Die zukünftig zu erwartenden Renditen werden hingegen direkt aus einer Summe von aktuellen Marktdaten wie Zinsstrukturkurven und Bewertungskennziffern abgeleitet. Aufgrund dieser Vorgehensweise reagiert das System automatisch antizyklisch: Steigen an einem Markt die Kurse, ohne dass sich auch die Gewinne der Unternehmen entsprechend erhöhen, fällt die zu erwartende Rendite und damit der Portfolioanteil des jeweiligen Marktes. Unterbewertete Märkte werden so automatisch über- und überbewertete Märkte entsprechend untergewichtet. Ein bayesianisches Verfahren (aus der Wahrscheinlichkeitsrechnung) sorgt gleichzeitig für eine Reduzierung des Einflusses von Schätzfehlern und damit für eine möglichst breite Diversifikation der Portfolios. Dieser Ansatz hat jedoch den Nachteil, dass jede Anlageklasse einzeln fundamental modelliert werden muss und nicht einfach auf verfügbare Zeitreihendaten zurückgegriffen werden kann.

#### **Portfoliooptimierung mit „Portfolio Optimierer“ (Tetralog) – Jung, DMS & Cie.**

Bei Berater Bernd Mayer, der den „Portfolio Optimierer“ fast täglich in der Beratungspraxis einsetzt, werden in einem ersten Schritt alle Fonds des Ursprungsportfolios in ein Musterdepot des Kundenverwaltungsprogramms von Jung, DMS & Cie. (JDC) übernommen. Die beiden Aktienbestände von SolarWorld und DaimlerChrysler können hier noch nicht eingefügt werden, da das Programm nur Fonds akzeptiert. Nun kann mithilfe des Risikoradars von JDC eine erste Analyse des Beraters über mögliche Klumpenrisiken im Fondsportfolio gemacht werden. Das ist insoweit ein Vorteil, da die Tetralog-Optimierungssoftware selbst keine automatische Asset Allocation durchführt und nur auf Einzeltitelebene optimiert. Testoptimierer Mayer nutzt das Risikoradar allerdings selten, da er die Fonds des Kundendepots ohnehin vorab einzeln analysiert. Denn die Einordnung der Fonds in Assetklassen gibt ihm keine Auskunft über deren individuelle Ausstattungsmerkmale. Nach dem Wechsel ins Tetralog-Tool werden die bisher vernachlässigten Aktien mit der entsprechenden Gewichtung dem importierten Musterportfolio hinzugefügt. Die manuelle Ergänzung gilt auch für Zertifikate, die Mayer aufgrund der geringen Korrelation zu Fonds gern in der Optimierung einsetzt. Zwar kann die Tetralog-Software auf die Daten von über 30.000 Produkten zurückgreifen, damit aber das von Mayer vorgeschlagene Commerzbank Benchmark Opportunitas Zertifikat auch bei der späteren Optimierung berücksichtigt wird, muss es bereits an dieser Stelle mit einem Nullbestand ins Ursprungsdepot aufgenommen werden. Von sich aus käme die Software nicht auf die Idee, Zertifikate in den Optimierungsprozess einfließen zu lassen, so Mayer.

Ist dies geschehen, kann mit der Optimierung begonnen werden. In einem ersten Schritt vergleicht der Berater das bestehende Ertrags-Risiko-Profil des Ursprungsdepots mit einem Index (z.B. MSCI World) oder mit einem von insgesamt vier vom System vorgegebenen

Musterdepots, um so weitere Anhaltspunkte für den Optimierungsbedarf zu erhalten. In unserem Fall wählt Mayer das Musterdepot Dynamik, das dem Ertrags-Risiko-Profil des Ursprungsdepots am nächsten kommt. Der Vergleich zeigt deutlich, dass die bisherige Depotstruktur des Kunden überhaupt nicht zu seinem gemäßigten Risikoprofil passt. Nun ist wieder das Know-how des Beraters gefragt, der selbst erkennen muss, in welchen Bereichen Fonds hinzugefügt werden müssen oder aber bestehende Fonds fixiert werden sollten, die beim Optimierungsprozess außen vor bleiben. Anhand einer Favoritenliste, wobei Mayer auf die Standardliste von JDC oder auf eine selbst erstellte Liste zurückgreifen kann, werden die neuen Fonds zum bestehenden Portfolio hinzugefügt. Mayer verzichtet aufgrund seiner eigenen Markteinschätzung derzeit etwa grundsätzlich auf festverzinsliche Langläufer. Zudem empfiehlt er je nach Marktsituation eine strategische Kasse, die aber generell nicht in die Optimierung einbezogen wird. Denn bei dieser werden gegenläufige Kursschwankungen einzelner Wertpapiere ausgenutzt. Sind die Kursschwankungen eines Wertpapiers zu gering, kann dieser Effekt nicht erzielt werden. Daher sind risikoarme Anlagen wie Geldmarktfonds für die Optimierung weniger geeignet. Welchen Anteil solche Anlagen haben sollten, ist aber keine Frage der Depoteffizienz, sondern hängt von der persönlichen Risikoneigung und vom individuellen Anlageziel ab. Mayers Fondsliste umfasst nur etwa 15 Fonds, die, so weiß er aufgrund seiner langjährigen Erfahrung, nur wenig miteinander korrelieren. Nach dem Auswählen der Fondsliste wird der für den Kunden passende Risikokorridor festgelegt, in dem sich das optimierte Depot bewegen darf. Durch gezielte Umschichtungen nach dem Markowitz-Verfahren wird jetzt das Analysedepot so nah wie möglich an die Effizienzgrenze geführt. Ziel der Optimierung ist es, die Werte des Depots so zu kombinieren, dass dieses insgesamt bei möglichst geringem Risiko eine möglichst hohe Performance erzielt. Die Optimierung auf Basis der getroffenen Einstellungen verändert das Ursprungsdepot anschließend um 0,31 Prozent hinsichtlich der Performance und um -4,98 Prozent hinsichtlich des Risikos (siehe kleine Tabelle). Die Sharpe Ratio des optimierten Depots würde 0,67 betragen. Anschließend kann das Ertrags-Risiko-Verhältnis des Depots durch Ziehen des errechneten optimalen Punktes auf der Effizienzlinie dem Risikoprofil des Kunden entsprechend weiter angepasst werden. Das optimierte Portfolio (Tabelle) sieht nun wie folgt aus. Als einziger Wert des Ursprungsdepots ist – allerdings deutlich reduziert – nur noch der HSBC GIF BRIC Freestyle enthalten. Alle anderen Fonds und Aktien wurden hingegen rausgeworfen. Hinzugekommen sind acht Fonds und das bereits erwähnte Commerzbank-Zertifikat, das aufgrund seiner geringen Korrelation mit den Fonds den Löwenanteil von 24 Prozent am Depot hält.

### Fazit

Der Portfolio Optimierer ist alles in allem ein anwenderfreundliches Programm. Der Berater muss allerdings über einiges Know-how verfügen, um die Asset Allocation selbst übernehmen zu können. Diese Tatsache könnte als Nachteil, aber auch als Vorteil ausgelegt werden. Zwar wird der Berater in seiner Freiheit nicht eingeschränkt, er läuft aber Gefahr, bei der Asset Allocation Fehler zu begehen.

### Portfoliooptimierung mit „Portfolio Selection III“ – BCA

Der Einstieg in die Depotoptimierung mit Portfolio Selection III führt über die Eingabe des Ursprungsdepots in das Programm. Und schon hier stößt Ruth Steinert auf eine erste kleinere Hürde. Während alle anderen Depotpositionen automatisch der richtigen Assetklasse zugeordnet werden, muss sie im Fall von SolarWorld selbst recherchieren, in welche Anlagekategorie die Aktie fällt. Da der spätere Anlageerfolg von der richtigen Assetklassenauswahl abhängt, ist aber auch die richtige Zuordnung von SolarWorld von entscheidender Bedeutung. Nach einem kurzen Umweg über das Internet ist die Klippe umschiffen und SolarWorld in der Kategorie „Aktien Europa Nebenwerte“ einsortiert. Was sich bei SolarWorld allerdings noch mit einem kleinen Trick beheben lässt, wäre bei Hedgefonds aussichtslos. Zusätzliche Testberechnungen haben gezeigt, dass sowohl Portfolio Selection III als auch das Tetralog-Tool keine Hedgefonds abbilden können. Beim BCA-Programm kann der Berater nicht einmal über einen Umweg den Fonds durch einen möglichst ähnlichen Index ersetzen. Da sich das Problem in unserem Beispiel allerdings nicht ergibt, rechnet Portfolio Selection III nun das Verhältnis von Renditechance zu Risiko (ausgedrückt als Standardabweichung in %) im bestehenden Depot aus und schlägt eine Optimierung vor. Folgt Steinert lediglich dem Optimierungsvorschlag des Programms, reduziert sich zwar das Risiko, es liegt jedoch für die Kundenvorgabe eines „mittleren Risikos“ immer noch zu hoch. Deshalb schlägt sie vor, auf Renditechancen zu verzichten. Das von ihr durch Verschiebung auf der Effizienzlinie vorgeschlagene Rendite-Risiko-Verhältnis liegt schließlich bei 7,9 Prozent Renditechance und 11,12 Prozent Standardabweichung. Bereits ab diesem Zeitpunkt kann man das Portfolio zumindest nach Assetklassen optimieren. Dabei zeigt das Tool ohne Zutun des Beraters, wo eine Über- bzw. Untergewichtung vorhanden ist, indem es das neue und das alte Portfolio anhand der Assetklassen gegenüberstellt. Der erfahrene Berater kann allerdings schon vorab Einfluss darauf nehmen, welche der insgesamt 36 Anlageklassen

bei der Optimierung überhaupt berücksichtigt werden. Zudem können die Kategorien in sich gewichtet und einzelne vorhandene Fonds fixiert werden, um die Portfolio Selection III entsprechend herum optimiert.

Nach dem Festlegen des Rendite-Risiko-Verhältnisses wird der Kunde sowohl über die künftige Schwankungsbreite des optimierten Portfolios im Vergleich zum Ursprungsdepot als auch über die Wahrscheinlichkeit einer Outperformance gegenüber dem bestehenden Investment aufgeklärt. Weiter berechnet die Software verschiedenste Wahrscheinlichkeitsszenarien, wie sich das Vermögen innerhalb der nächsten Jahre und Jahrzehnte unter Berücksichtigung der Schwankungsbreite entwickeln wird. Bei einem Anlagehorizont von zehn Jahren liegt die Wahrscheinlichkeit des optimierten Musterdepots, einen Betrag zwischen 112.570,14 und 345.206,71 Euro zu erzielen, bei 90 Prozent. Steinert nutzt diese Berechnungen gern im Beratungsgespräch.

In unserem Beispiel signalisiert das Tool nach der Neuberechnung der Asset Allocation unter anderem Übergewichtungen in den Bereichen „Aktien Japan“, „Aktien Osteuropa“, „Aktien USA Standardwerte“ und bei Unternehmensanleihen und Untergewichtungen bei „Aktien international Rohstoffe“ und „Aktien Europa Nebenwerte“. Anschließend berechnet das Programm, welche Fonds mit welcher Gewichtung im Portfolio bleiben können, und listet zusätzlich auf, in welchen Bereichen neue Fonds gekauft werden sollten. Die Auswahl der Fonds erfolgt durch den Berater oder gemeinsam mit dem Kunden. Portfolio Selection III hält für jede Assetklasse eine Vorschlagsliste bereit, die das BCA-Research zur Verfügung stellt. Einzelne vom BCA-Research als Top-Fonds eingestufte Produkte sind zudem farblich abgesetzt. Es können aber auch frei Fonds ausgewählt werden, solange diese zur jeweiligen Assetklasse gehören. Erstes Auswahlkriterium ist für Ruth Steinert der Vorschlag des Tools. Darüber hinaus lässt sie sich von ihrer Erfahrung leiten. Daraus ergibt sich etwa, dass Steinert den Threadneedle European Bond teilweise austauscht, obwohl das Programm dies so nicht vorgibt. Statt eines Rentenlangläufers bevorzugt sie inflationsindexierte Fonds oder einen „Absicherungsfonds“ wie den Activest Total Return D. Dadurch kann das Depot derzeit besser nach unten abgesichert werden als mit einem herkömmlichen Rentenfonds. Bei den Immobilienfonds schaut Steinert auch auf die Kosten und tauscht deshalb den für gut befundenen CS Euroral nicht gegen den von ihr und dem BCA-Research favorisierten AXA ImmoInvest aus. Portfolio Selection III kann auch steuerliche Aspekte wie ausgenutzte Freibeträge oder hohe Einkommensteuerbelastung berücksichtigen. Solche Daten können vom Berater als Vorgabe eingepflegt werden. So werden bei hoher Steuerbelastung offene Immobilienfonds statt ausschüttende Rentenfonds vorgeschlagen.

### Fazit

Portfolio Selection III ist ein Programm, das dem Berater die Arbeit erleichtert. Durch die automatische Berechnung der Asset Allocation werden die Portfolios optimal diversifiziert. Ein wenig Kritik gibt es für das Kunden-Hand-out, das in erster Linie durch überflüssige Zahlenreihen und Statistiken glänzt, die nicht nur Kunden verwirren.

### Portfoliooptimierung mit „Assetadvise“ von Fundsaccess – Neue Vermögen

Das neue Fundsaccess-Programm „Assetadvise“ arbeitet mit einer Mischung aus Assetklassen- und Einzeltiteloptimierung. Die Assetklassen werden in unserem Beispiel vom Research der Neue Vermögen erstellt. Der Berater soll zwar in Assetklassen denken, aber auch auf Einzeltitelebene optimieren können. Nach der Erstellung eines Anleger- und Risikoprofils kann er in einem ersten Schritt das Risiko des neuen Depots festlegen, wobei fünf Einstufungen zur Auswahl stehen: Sicherheit, Konservativ, Wachstum, Rendite, Spekulativ. Im aktuellen Fall gingen wir von der Risikoklasse „Rendite“ aus. Alle Positionen des Musterportfolios konnten dabei ohne Probleme aufgenommen werden. Allerdings rechnet das System die beiden Aktienbestände SolarWorld und DaimlerChrysler dem Bereich Aktien/Sonstige zu. In einer ersten Voroptimierung wird nun das bestehende Portfolio in Anlageklassen dargestellt. Hier kann der versierte Berater bereits erkennen, ob das Portfolio in Bereichen über- bzw. untergewichtet ist. Das Programm ist darauf ausgelegt, dass ein Administrator – in diesem Fall der Anlageausschuss der Neuen Vermögen – im Hintergrund vorgibt, wie stark welche Assetklassen aktuell in der entsprechenden Risikoklasse gewichtet werden sollen. Der Administrator kann dem Berater somit für jede Assetklasse eine Bandbreite für die Gewichtung innerhalb des Strategiedepots diktieren, außerdem wird das bei der Optimierung einsetzbare Fondsuniversum ebenfalls vom Administrator vorgegeben. Der Berater kann allerdings von vornherein festlegen, ob eine bereits vorhandene Position fixiert bzw. die Bandbreite verändert werden soll. Das Strategiedepot gibt somit an, wie das Vermögen langfristig in Assetklassen aufgeteilt werden sollte. Die Berechnung basiert neben historischen Markt- bzw. Indexdaten ebenfalls auf den individuellen Marktprognosen des Administrators, der im Hintergrund mittels des Black-Litterman-Verfahrens für die jeweiligen Assetklassen seine eigenen Renditeerwartungen festlegt, welche mit den historischen kombiniert werden. Der Berater kann somit nur noch in der vorgegeben Bandbreite auf die Gewichtung der Assetklassen Einfluss

nehmen. Nachdem die Gewichtung festgelegt wurde – in unserem Fall übernahm Testoptimierer Wolfgang Arlt die vorgeschlagenen Gewichtungen –, klickt man auf Zielrendite und sieht nun die sich daraus ergebende Effizienzkurve. Grüne Punkte auf der Kurve zeigen die Aufteilung der Assetklassen bei maximaler Sharpe Ratio. Jeder Punkt kann auf der Effizienzkurve verschoben werden und zeigt die sich daraus ergebende Veränderung der Assetklassenstruktur. An dieser Stelle wählt der Berater je nach ermittelter Kundenrisikoklasse das entsprechend optimale Portfolio auf der Effizienzlinie aus.

Im aktuellen Fall verändert sich durch die Umstrukturierung der Vermögensaufteilung im Bezug auf Assetklassen das zu erwartende Risiko gemessen an der Volatilität um -5,91 Prozent und die erwartete Rendite um -3,58 Prozent. Die Sharpe Ratio, also der Rendite-Risiko-Verlust, bleibt allerdings unverändert bei 0,62. Richtig gewonnen hätte der Kunde in diesem Fall also noch nichts, da die deutlich niedrigere Volatilität auch mit einem kräftigen Abschlag der Performance einhergeht. Im Menüpunkt „Taktische Optimierung“ erfolgt nun zusätzlich die Optimierung über Einzeltitel. Die Berechnung basiert im gegen zur Assetklassenoptimierung ausschließlich auf der historischen Entwicklung der einzelnen Anlagen. Das Ergebnis: Im Vergleich zum Ursprungsdepot sinkt die Volatilität um -5,21 Prozent, und die erwartete Rendite steigt marginal um 0,09 Prozent. Die Sharpe Ratio steigt um 0,26.

Durch einen Klick auf den Bereich „Einzeltitel“ kann der Berater sehen, welche Fonds ausgewählt wurden. Diese stammen in unserem Fall aus einer Watchlist der Neue Vermögen. Es zeigt sich, dass „Assetadvise“ alle ursprünglich im Depot gehaltenen Positionen verkaufen würde, weil es in den jeweiligen Assetklassen effizientere Fonds in der Watchlist findet.

### Fazit

Bei diesem Tool – wie auch bei Portfolio Selection III – muss der Berater darauf vertrauen, dass die Gewichtung der Assetklassen korrekt ist. Er kann bei Assetadvise selbst entscheiden, ob er die eine oder andere Position im Portfolio behalten möchte, da bei Verwendung der Grundeinstellungen das bestehende Portfolio sehr wahrscheinlich vollkommen umgeschichtet wird. Das Tool eignet sich somit auch zur Erstellung eines vollkommen neuen Anlagevorschlags.

Quelle: FONDS professionell

[zurück zur Übersicht](#)

© FONDS professionell Multimedia GmbH  
Gestaltung und Umsetzung: [FAIT Internet Software GmbH](#)

[www.fait.at](http://www.fait.at) 

[Fenster Schliessen](#)