

PORTFOLIOOPTIMIERUNG

Die Schaffung von Mehrwert ist entscheidend

Bild: johnnyb_pixel.de

Seit nun bald 25 Jahren betreut Jürgen Dumschat Finanzdienstleister bei der Finanzanlageberatung ihrer Kunden. Genauso lange schon vertritt er die Meinung, dass Anleger die Achterbahnfahrt der Aktienmärkte nicht aushalten.

Bereits in den 90er-Jahren fokussierte er sich auf einen globalen flexiblen Mischfonds, denn damals gab es unter den in Deutschland zugelassenen Fonds einfach keine Alternative. Doch seit Gründung seiner AECON Fondsmarketing GmbH konnte er zunehmend aus dem Vollen schöpfen. Die Urgesteine unter den beliebten vermögensverwaltenden Fonds haben ihre ersten 10 Jahre bereits hinter sich und mit erweiterten gesetzlichen Möglichkeiten kamen in den letzten Jahren zunehmend viele interessante Fondskonzepte mit vermögensverwaltendem Ansatz hinzu. Mehr denn je kann heutzutage das Anlegerdepot mit einer breit gefächerten Struktur vermögensverwaltender Fonds den Vorstellungen des Anlegers hinsichtlich seiner maximalen (temporären) Verlusttoleranz angepasst werden.

Doch dies ist leichter gesagt als getan, denn mit herkömmlichen Risikokennzahlen kommt man hier nicht weiter. Die Mehrzahl der Risikokennzahlen basiert nämlich auf der Volatilität, also der Schwankungsbreite der Wertentwicklung. Deshalb wird bei diesen Risikokennzahlen (beispielsweise der „Sharpe Ratio“) kein Unterschied zwischen Gewinn- oder Verlustphasen gemacht. Die Portfoliotheorie von Markowitz geht nämlich davon aus, dass ein Wertpapier,

das stärker steigt, auch stärker fallen kann. Doch genau das muss bei vermögensverwaltenden Fonds nicht der Fall sein. Wenn ein flexibler Mischfonds in der Aktienhausse zu 100 Prozent in Aktien investiert ist und damit so risikoreich erscheint wie ein Aktienfonds, so kann in der Aktienbaisse in Anleihen oder im Extremfall sogar in Cash umgeschichtet werden. Wer das Depot aber mit dem „Schieberegler auf der Markowitz-Effizienzkurve“ optimiert, der sieht im Rückspiegel ein völlig anderes Bild als beim Blick nach vorne. Regelmäßig offenbaren gute vermögensverwaltende Fonds deshalb ihre relative Stärke anhand ihrer Kennzahlen erst auf dem Höhepunkt einer Krise. Doch da wäre es gut gewesen, sie schon längst im Depot gehabt zu haben.

Für Dumschat ist es deshalb die Portfoliooptimierung mit Markowitz-Tools nicht angesagt. Er suchte nach anderen Möglichkeiten und erfand mit dem Mehrwertphasen-Anteil (kurz: MPA) eine Kennzahl nach seinem Geschmack. Dazu unterteilt er die Wertentwicklung eines Fonds in Verlust-, Aufhol- und Mehrwertphasen. Der Grundgedanke dabei: Solange ein Fonds Verlust macht oder diesen wieder aufholt, wird für den Anleger kein Mehrwert geschaffen. Erst wenn sich der Wert über einen früheren Höchststand hinaus entwickelt, beginnt die Mehrwertphase,

die als nicht unterbrochen gilt, solange innerhalb von maximal drei Monaten ein erneuter Höchststand erreicht wird. Je höher der Anteil von Mehrwertphasen an der gesamten Wertentwicklung, desto besser ist der Fonds zum jederzeitigen Einstieg geeignet. Doch ganz so einfach ist es nicht, denn die logische Konsequenz wäre dann ja wohl, Geldmarktfonds mit einem MPA von 100 Prozent zu erwerben. Im zweiten Schritt kommt es also darauf an, Fonds zu finden, die bei bislang insgesamt zufriedenstellender Wertentwicklung ihre Verlust-, Aufhol- und Mehrwertphasen zeitversetzt absolvieren, denn mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit wiederholen sich die Muster wechselseitig überlappender Mehrwertphasen. Dies begünstigt eine stabile Entwicklung des Depots insgesamt. Zu guter Letzt spielt der historische Maximalverlust („Maximum Drawdown“) eine wichtige Rolle. Je höher dieser bislang ausfiel, desto geringer die Gewichtung des Fonds im Depot. Fonds, die ihre Höchst- und Tiefststände mehr oder weniger am gleichen Tag erreichen, eignen sich kaum zur Diversifikation. Gefragt sind vielmehr Fonds, die profitieren, wenn andere leiden. Nur so gelingt eine konsistente Wertentwicklung des gesamten Depots, die den Anleger nicht in der nächsten Krise schon wieder aus der Bahn wirft.