

Besserer Mix

Das Optimieren von Fondsportfolios via Software war nie sehr erfolgreich und beim Vertrieb daher eher unbeliebt – ein neues Programm will das nun ändern.

Portfoliooptimierung à la Harry Markowitz war in den 50er Jahren, als der Amerikaner seine Portfoliotheorie entwickelte, eine geniale Sache. Mittlerweile sieht das allerdings ein bisschen anders aus. Trotzdem stecken die Ansätze des Nobelpreisträgers von 1990 bis heute im Kern jeder Portfoliosoftware. Das Konzept geht davon aus, dass sich verschiedene Assetklassen (Aktien, Anleihen, Rohstoffe etc.) in Portfolios mithilfe statistischer Methoden so kombinieren lassen, dass Ertrag und Risiko in einem optimalen Verhältnis zueinander stehen. Das Angebot entsprechender Tools auch für Finanzdienstleister ist durchaus groß, die Zahl der aktiven Nutzer hält sich dennoch in Grenzen. In einer Umfrage von FONDS professionell ONLINE gaben 2007 nur knapp die Hälfte der Teilnehmer an, Portfoliooptimierungsprogramme für die Vermögensaufteilung ihrer Kunden einzusetzen. Heute dürfte die Durchdringung sogar eher rückläufig sein – aus mehreren Gründen: Zum einen hat die Finanzkrise offenbart, dass der erhoffte positive Effekt einer Optimierung bei vielen Portfolios geringer als erwartet ausfiel oder gar gänzlich verpuffte, weshalb die Tools in Verruf gerieten. Zum anderen hat die jüngere Entwicklung der Investmentindustrie selbst dazu beigetragen, dass sich immer weniger Berater selbst mit der schwierigen Aufgabe abmühen. Der Boom vermögensverwaltender Fondskonzepte und von Multi-Asset-Lösungen macht die „Optimierungswerkzeuge für Heimwerker“ weitgehend obsolet. Im Kern tut eine verschiedene Assetklassen kombinierende Optimierungssoftware nichts anderes als ein vermögensverwaltender Fonds auch – mit dem Unterschied, dass es mit der einmaligen Aufteilung des Vermögens nicht getan ist, im Grunde müsste man mindestens jährlich nachjustieren.

Dass viele Berater heute auf Lösungen von Fondsgesellschaften vertrauen, hat aber nicht nur Vorteile, es hat auch dazu geführt, dass sie vielfach verlernt haben, eine Asset Allocation auf Basis von Aktien- und Rentenfonds zu erstellen. Entsprechend einsei-

tig sind die Kundendepots mit den All-in-one-Lösungen bestückt. „Würde man ein Dutzend der beliebtesten Fonds vom Markt nehmen, wären die meisten Kundendepots nicht mehr existent“, sagt Georg Kommayer, Geschäftsführer von Fondnet. Mit seinem neuen Optimierungsprogramm „Portfolio Builder“ setzt der Maklerpool an dem Punkt schlecht strukturierter Portfolios an. Anders als die bereits existierenden Programme am Markt soll das

Die Optimierung von Wertpapierportfolios krankt an einer Vielzahl von Unwägbarkeiten. Der Portfolio Builder, den Fondnet Partnern kostenfrei anbietet, löst viele der Probleme.

Tool die Vermittler jedoch erstmals in die Lage versetzen, neben klassischen Aktien- und Rentenfonds auch vermögensverwaltende Fonds erfolgreich in die Optimierung einzubeziehen. Dafür greift Fondnet einen Ansatz auf, der in Deutschland bislang nur im institutionellen Asset Management zum Einsatz kam. Zum besseren Verständnis kommt man um einen kleinen Exkurs in die Arbeitsweise der am Markt gängigen Portfoliooptimierungsprogramme aber nicht umhin.

Verschiedene Methoden

Grundsätzlich erfordert eine Markowitz'sche Optimierung die Eingabe von Erwartungswerten für Rendite, Risiko (Volatilität) und Korrelation beziehungsweise ermittelt diese aus historischen Daten. Insbesondere beim Parameter „Rendite“ wird damit unterstellt, dass historische Erträge gute Prognosen für zukünftige Erträge darstellen. Da dies in der Praxis nicht immer der Fall ist, bedienen sich die vorhandenen Programme verschiedener Methoden, um die Renditeerwartung einzelner Assetklassen oder aber Fonds besser einschätzen zu können.

Ein Beispiel ist der Portfolio Generator, dessen Methodik bereits seit Mitte der 1990er im Beratermarkt im Einsatz ist und bei dem die Optimierung ausschließlich auf Assetklassenbasis erfolgt. Bei der Renditeschätzung wird ein konsequent vorausschauender Ansatz verwendet. Historische Daten werden lediglich bei der Schätzung der Kovarianz-Matrix, also zur Risikoprognose, herangezogen. 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 überbe-



wertete Märkte entsprechend untergewichtet. Bei der Optimierung selbst spielen Investmentfonds im Portfolio Generator jedoch keine Rolle. Sie werden erst im Anschluss für die Umsetzung der empfohlenen Asset Allocation berücksichtigt. Das Problem dabei: Für die Umsetzung eignen sich idealerweise klassische Aktien- oder Rentenfonds mit Benchmarkcharakter, nicht aber die mittlerweile von der gesamten Branche bevorzugten vermögensverwaltenden Produkte mit ihrer breiten Streuung, wodurch der Nutzen des Portfolio-optimierungstools in der Praxis schwindet. „Erst recht wenn ein Manager mit unterschiedlichsten Zielinvestments taktische Asset Allocation betreibt und die Strategie entsprechend schnell wechselt. Die im System hinterlegten Daten eines Mischfonds sind dann für die Optimierung aussagegelos“, sagt Michael Weisz. Der Entwickler des Portfolio Generators ist auch Mastermind hinter dem neuen Portfolio Builder, den er auf Basis seiner Erkenntnisse mit Fondsnets umgesetzt hat.

Der Trend zu Multi-Asset-Produkten macht auch jenen Programmen zu schaffen, deren Optimierungsalgorithmus direkt auf Ebene der Fonds ansetzt. Anstelle von Kapitalmarktdaten werden hier bevorzugt die Vergangenheitsrenditen der Fonds herangezogen und mithilfe unterschiedlicher wissenschaftlicher Modelle abgewandelt und in die Zukunft fortgeschrieben (etwa Black-Litterman-Ansatz). Auch wenn sich Markowitz' Theorie selbst nie auf historische Daten bezogen hat, das Ergebnis ist vielfach ein prozyklischer Ansatz, bei dem vereinfacht gesagt in jene Produkte stärker investiert wird, die in der Vergangenheit gut gelaufen sind. „Die Vergangenheitsrendite und die Renditeerwartung stehen aber in einem umgekehrt proportionalen Verhältnis. Allein die Entwicklung an den Zinsmärkten ist so nicht wiederholbar“, sagt Weisz. Nicht zuletzt für komplexe Mischfonds sei eine konsistente Renditeprognose daher unmöglich.

Renditeklippe umschiffen

Um die Klippe der Renditeschätzung zu umschiffen, arbeitet Weisz im Portfolio Builder deshalb nach dem „Maximum-Diversification-Prinzip“, einer Weiterentwicklung von Markowitz' Lehre, die es Weisz zufolge erlaubt, renditeprognosefrei allein mit den Parametern Risiko und Korrelation die Grundkenntnisse der Portfoliotheorie anzuwenden. „Dahinter ver-



Michael Weisz: „Die Software Portfolio Builder sucht nach bestmöglicher Diversifikation eines Fondsportfolios.“

birgt sich der Ansatz, dass für jedes Portfolio eine sogenannte Diversification Ratio besteht. Bei zwei Anlagen, die zu 100 Prozent korreliert sind, beträgt die Ratio eins. Mit jeder weiteren Anlage, die nicht mit eins korreliert, steigt die Diversification Ratio entsprechend an. Der zugrundeliegende Algorithmus versucht also, aus allen möglichen Wertpapierkombinationen das Portfolio zu finden, bei dem Grad der Diversifikation maximal wird.

Die maximale Diversifikation unterstellt allerdings, dass die zu erwartenden Renditen proportional zu deren Volatilitäten sind. Das kann zu einer Risikoreduktion oder auch zu einer Risikohöherhöhung führen. Aus diesem Grund steuert das Tool den Anteil einer schwach korrelierten Anlage auch hinsichtlich ihres Risikos. Treibt sie das Risiko des Portfolios massiv in die Höhe, fällt die Gewichtung entsprechend kleiner aus.

Fokusliste als Basis

Um dem Portfolio Builder von vornherein Leben einzuhauchen, können Anwender in der Praxis auf eine von Weisz und dem Fondsnets-Researchteam erstellte Liste ausgewählter und kommentierter Fonds zurückgreifen, auf deren Basis die Optimierung erfolgt. Diese Fokusliste enthält neben Aktien- und Rentenfonds insbesondere auch vermögensverwaltende Produkte und kann bei Bedarf individuell angepasst werden, etwa um bestehende Portfolios zu optimieren oder diese um weitere Fonds zu ergänzen. Die Renditeerwartung sowie das Risikoprofil des Kunden werden bei der Optimierung ebenfalls berücksichtigt. Für jede Rendite-Risiko-Kombination sind im System die damit verbundenen Renditeerwartungen sowie das maximale Verlustrisiko hinterlegt. „Neben der reinen Optimierung war es für uns besonders wichtig, den Zusammenhang zwischen Rendite und Risiko auch visuell darzustellen“, sagt Weisz. Deshalb habe man zusätzlich eine Maximum-Drawdown-Analyse anhand einer Monte-Carlo-Simulation vorgeschaltet. Der Kunde wählt im Vorwege seine persönliche Risikoklasse aus und legt so die grobe Zielstruktur seines Fondsportfolios fest. Diese Vorgehensweise führt dann dazu, dass in dem entsprechend vorgegebenen Zielkorridor des Kunden ein Portfolio aus für ihn passenden Fonds ausgewählt wird, was insbesondere vor dem Hintergrund der Beratungsdokumentation wichtig ist. **FP**

Hinweis: In der Ausgabe 1/2014 ist bei der Auswahl der Service-Award-Umfrage „Maklerpools“ versehentlich die Plansecur aufgenommen worden (Artikel: „Vorsprung durch Technik“). Plansecur ist kein Maklerpool, sondern eine Finanzberatungsgesellschaft im Maklerstatus. Daher sind die Kategorien der Umfrage nicht auf die Plansecur anwendbar. Die Redaktion bittet, diesen Fehler zu entschuldigen.

