



DAS OPTIMIERTE PORTFOLIO

Mit Diversifikation und regelmäßiger Anpassung langfristig erfolgreich sein

Lesedauer: 10 Minuten

Neben politischer Instabilität und Zinsen auf Tiefstniveau prägen teils extreme Kursbewegungen das heutige Bild an den Kapitalmärkten. Wie können langfristige und zugleich risikofokussierte Anleger reagieren? Mit Diversifikation und regelmäßigen Anpassungen kann das optimale Portfolio erreicht werden.

Diversifizieren bedeutet nicht nur auf eine beziehungsweise wenige Anlagen zu setzen, sondern die Investments breit zu streuen. Damit gilt die Diversifikation wahrscheinlich als wichtigste Grundregel in einer optimalen Vermögensanlage. Nahezu jedem sind diverse Sprichwörter zu dem Thema bekannt („Nicht alle Eier in einen Korb legen“ oder „Setze nicht alles auf eine Karte“) und dennoch ist den meisten Anlegern deren Wichtigkeit selten bewusst. Oft werden von Investoren aus dem Irrglauben, dass Diversifikation auf Kosten der Rendite geht, große Klumpenrisiken eingegangen. Sicherlich kann man kurzfristig mit Einzeltiteln hohe Renditen erwirtschaften, dies gleicht auf Dauer aber mehr einem Glücksspiel. Längerfristig fällt es selbst professionellen Investoren extrem schwer, eine breit diversifizierte Investmentstrategie zu übertreffen. Gleichzeitig führt eine breite Diversifikation zu einer deutlichen Risikoreduktion. Allerdings ist es umso wichtiger die Diversifikation einer Anlage methodisch und wissenschaftlich fundiert anzugehen.

»Die Diversifikation gilt wahrscheinlich als wichtigste Grundregel in der optimalen Vermögensanlage.«

Was Anleger von der Yale-Stiftung lernen können

Die amerikanische Yale Universität gehört zu den renommiertesten Bildungseinrichtungen der Welt. Neben Lehre und Forschung ist die Eliteuniversität auch wegen ihrer Stiftung bekannt, die Yale finanziell absichert. Im Jahr 2018 belief sich der Wert des Stiftungskapitals auf mehr als 29,3 Mrd. US-Dollar. Bemerkenswert ist nicht nur das enorme Volumen des Vermögens, sondern vor allem auch der nachhaltige Investmentserfolg der Stiftung. Eine Rendite von durchschnittlich über 14 Prozent pro Jahr seit 1985 und durchschnittlich über 11 Prozent in den letzten fünf Jahren sprechen für sich. David F. Swensen ist hauptverantwortlich für die Anlage der Stiftung. Das „Yale-Modell“ setzt auf eine breite Streuung des Vermögens und einen hohen Anteil an Sachwerten und Alternativen Investments.

Aufgrund des geringeren Anlagevolumens und des oft begrenzten Anlagehorizontes können Investoren die Anlagestrategie von Yale nicht gänzlich anwenden. Letztendlich können Anleger dennoch viel von Swensen lernen, ohne auf den genauen Inhalt seines Portfolios zu schauen:

In *aspekte* bereiten die Wealth-Management-Kompetenzzentren gemeinsam mit Netzwerkpartnern Themen auf, die für Sie relevant sind.
www.berenberg.de/stiftungen



Von Hauke Ole Hansen,
Verantwortlicher Berenberg
SIGMA-Vermögenskonzept

Unternehmer
► Stiftungen
Family Offices



- Vermeidung einer zu starken Konzentration des Portfolios auf die Heimatbörsen („Home Bias“).
- Hinzunahme von Anlageklassen wie Rohstoffen und weiteren Alternativen Investments sowie Sachwerten, die weitgehend unabhängig von der Börsenentwicklung agieren.
- Breite Diversifizierung basierend auf der „Modernen Portfoliotheorie“ von Harry M. Markowitz.

Wie ein Nobelpreisträger als Wegweiser dient

Auf Grundlage der erwähnten „Modernen Portfoliotheorie“, für die Markowitz den Nobelpreis erhielt, werden Anlagen in Aktien und Rentenpapieren umgesetzt. Die Finanzkrise mit ihren gravierenden Auswirkungen hat das Grundprinzip der Theorie, die Diversifizierung, einer harten Belastungsprobe unterzogen.

Im Ergebnis blieben die Vorteile einer breit gestreuten Vermögensanlage auch in Krisenzeiten grundsätzlich erhalten. Dennoch zogen Forscher Ihre Lehren aus der Finanzkrise und entwickelten die klassischen Theorien weiter, um diese möglichst „krisenfest“ zu machen. Das Berenberg-SIGMA-Vermögenskonzept hat den neuesten Forschungsstand verinnerlicht, um eine individuelle optimierte Vermögensstrukturierung zu gewährleisten:

1 Ausweitung des Anlageuniversums

Wir erweitern wie Yale das Anlageuniversum über die klassischen Anlageklassen hinaus. Angefangen bei einer genaueren Aufteilung innerhalb der Renten (zum Beispiel Staats-, Unternehmens- und Wandelanleihen) und einer regionalen Zuordnung der Aktien (zum Beispiel Europa, USA/Nordamerika und Schwellenländer), über die Hinzunahme von Alternativen Investments (zum Beispiel Gold und Rohstoffen), bis hin zur Erweiterung um illiquide Werte (zum Beispiel Private Equity, Immobilien, Infrastruktur und Ackerland) können wir eine Vielzahl an Anlageklassen berücksichtigen, die der breiten Portfoliodiversifikation dienen.

2 Keine reine Vergangenheitsbetrachtung

Im Unterschied zur klassischen Portfoliotheorie von Markowitz findet die Rendite-/Risikoeinschätzung nicht einzig auf Basis der Vergangenheitsbetrachtung statt.

- **Zukunftsgerichtete Prognosen**

Durch die Hinzunahme des sogenannten Black-Litterman-Verfahrens¹ werden neben Vergangenheitswerten auch Rendite-Prognosen zu jeder Anlageklasse berücksichtigt. Das Ergebnis ist eine marktnähere Renditeeinschätzung, die auch Aussagen für einen mittelfristigen Horizont zulassen. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld können so auch für Renten stimmige Erwartungswerte bestimmt werden.

Weiterentwicklungen der klassischen Portfoliotheorie tragen zum Erfolg bei

¹ Mathematisches Modell zur Berechnung der Asset Allokation. Es schließt neben Marktgleichgewichtsrenditen auch Renditeprognosen ein, um revidierte Renditen für die Portfoliozusammenstellung und -bewertung zu erhalten.



- **Übergewichtung jüngerer Vergangenheit**

Hohe Kursbewegungen sind in der Nähe anderer hoher Kursbewegungen zu finden und niedrige in der Umgebung niedriger – in der Fachliteratur als „Clustering“ bezeichnet wird in der Korrelationsberechnung durch eine Übergewichtung der jüngeren Vergangenheit Rechnung getragen.

3 **Erweiterte Risikobetrachtung**

Als maßgebliche Risikokennzahl wird der statistische Value at Risk² (mit einem Konfidenzniveau von 99 Prozent) über einen zwölf Monatszeitraum verwendet. Dieser beruht in der einfachen Form auf einer Normalverteilungsannahme der Renditen. Gerade bei Anlageklassen wie Aktien mit einer starken „Fat-Tail“-Ausprägung³ in der Verteilung wird bei der herkömmlichen Berechnung das Risiko unterschätzt. Wir verwenden eine durch die Cornish-Fisher-Methode modifizierte Form, in der Schiefe und Wölbung der Verteilung in der Berechnung berücksichtigt werden. Die hierdurch erreichte Annäherung der Realverteilung bewirkt eine realistischere Risikoeinschätzung.

4 **Umfassende Szenarienbetrachtung**

Ein Blick auf die durchschnittlich zu erwartenden Rendite-Risiko-Kennzahlen reicht uns nicht aus. Durch zukunftsgerichtete Szenarien geben wir Anhaltspunkte zur möglichen Entwicklung in besonderen Ereignissen (zum Beispiel Zinsschritte und Aktienmarktkollaps).

Fazit

Die Erweiterungen einer etablierten Theorie, um bekannte Schwachpunkte zu minimieren, sollten Bestandteil jeder professionellen Vermögensstrukturierung sein und finden sich im Berenberg-SIGMA-Vermögenskonzept wieder. Im SIGMA bewerten wir das Zusammenspiel der Anlageklassen und finden das langfristig optimale Verhältnis zwischen Renditemaximierung und Risikominimierung abhängig von individuellen Vorgaben. Um diese strategische Allokation wird sich das Portfolio langfristig bewegen, es sollte jedoch je nach aktuell vorherrschenden Markttrends durch eine taktische Allokation angepasst werden. Auch die langfristige Allokation ist kein in Stein gemeißelter Wert und Bedarf regelmäßiger Überprüfung beziehungsweise Bestätigung. Private Anleger legen selten über Jahre oder gar Jahrzehnte hinweg die gleichen Rendite-/Risikopräferenzen an den Tag. Aber auch bei sehr langfristigen Anlegern wie die meisten Stiftungen gilt es zu bedenken, dass eine Adjustierung der langfristig optimalen Struktur, verursacht durch veränderte Marktgegebenheiten oder neue Erkenntnisse in der Finanzmarkttheorie, von Nöten sein kann. Ohne eine Veränderung der eigenen Zielvorgaben hat sich eine Überprüfung nach zwei bis drei Jahren bewährt.

Optimales Verhältnis zwischen Renditemaximierung und Risikominimierung

² Statistisches Risikomaß des Risikomanagements, das für eine gegebene Wahrscheinlichkeit und eine bestimmte Zeitperiode beziffert, welche Verlusthöhe ein Portfolio (oder ein Wertpapier) nicht überschreitet. Finanzwirtschaftliche Risiken können mit diesem Risikomaß quantifiziert werden.

³ Ausreißer über den Rand der Normalverteilung.



Literatur:

Black, F. and Litterman, R. (1990). *Asset Allocation: Combining Investors Views with Market Equilibrium*. Goldman Sachs.

Black, F. and Litterman, R. (1992). Global Portfolio Optimization. In: *Financial Analysts Journal*. September/Oktober, pp. 28-43.

Cornish, E.A. and Fisher R.A. (1938). Moments and Cumulants in die Specification of Distributions. In: *Revue de l'Institut International de Statistique / Review of the International Statistical Institute*, Vol. 5, No. 4, pp. 307-320.

Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. In: *The Journal of Finance*, Vol. 7, No.1, pp. 77-91.

Yale Investment Office, (2019). Endowment Reports 1985-2018. In: <http://investments.yale.edu/endowment-update/>, Zugriff am 27. Mai.2019.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei geprüft. Alle Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben übernehmen wir keine Gewähr. Wir weisen ausdrücklich auf den angegebenen Bearbeitungsstand hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen.
Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Die gewerbliche Nutzung in Form eines Nachdrucks, der – auch teilweisen – Vervielfältigung sowie der Weitergabe des Beitrages ist ohne unsere ausdrückliche schriftliche Genehmigung nicht gestattet.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
info@berenberg.de