

Ein halber Prozentpunkt

Stellen Sie sich vor, Sie hätten sich im Jahr 2000 entschieden, Ihrem Portfolio zwei Technologieaktien beizumischen – damals schien das für viele eine gute Idee zu sein. Und Ihre Wahl wäre dabei auf Apple und Intel gefallen – für beide Unternehmen hätte es auch damals gute Argumente gegeben. Sie hätten jeweils 10.000 Euro in die beiden Aktien investiert und beschlossen, dieses Verhältnis von 50:50 jährlich zum Ultimo wiederherzustellen – Fachausdruck „Rebalancing“. Zwölf Jahre danach wären aus den 20.000 rund 84.000 Euro geworden. Ein nettes Ergebnis, hätte man allerdings die gesamten 20.000 Euro in Apple investiert, wären das heute rund 245.000 Euro. Hätte man auf die jährliche Umschichtung verzichtet, wären aus dem Anfangsinvestment bis Anfang 2012 etwa 127.000 Euro geworden – knapp 48 Prozent mehr als der Anleger, der jedes Jahr die „gute“ Aktie verkauft und die „schlechte“ nachgekauft hat. Rebalancing ist also offensichtlich keine Methode, mit der sich Anlageresultate maximieren lassen.

Spannend wird es, wenn man sich ansieht, was passiert wäre, wenn man nur die Intel-Aktie gekauft hätte? Zwölf Jahre nach dem Einstieg wäre von den 20.000 Euro etwas weniger als die Hälfte übrig. Diese Musterrechnung ist nur ein Beweis für die Stärken der Diversifikation. Unser Beispiel scheint sogar zu belegen, dass Rebalancing zusätzlich Rendite kostet, denn das Portfolio, in dem nicht umgeschichtet wurde, hat ja viel besser abgeschnitten als das jährlich angepasste. Die Lösung für dieses scheinbare Paradoxon liegt in der Zukunft, denn ohne Rebalancing wird die „erfolgreiche“ Seite des Portfolios immer übermächtiger. Um den Nutzen des Rebalancing auch in unserem – bewusst extrem gewählten – Beispiel zu verstehen, muss man sich nur vorstellen, dass Apple völlig überraschend in Konkurs ginge. Plötzlich wäre man sehr froh darüber, die „müde Krücke“ Intel all die Zeit über nachgekauft zu haben. Denn anders als der „Diversifizierer“, der nach dem Start nichts mehr verändert hat und dem nun nach zwölf Jahren und einem Startkapital von 20.000 Euro weniger als 5.000 Euro blieben, hätte man im-

mer noch 41.000 Euro beziehungsweise fast 6,2 Prozent Durchschnittsertrag über zwölf Jahre.

Rebalancing bringt 0,5 % p. a.

Im echten Leben würde natürlich niemand das Risiko einer Technologieaktie durch den Kauf einer zweiten entschärfen. Wer von Rebalancing spricht, teilt im Regelfall ein Portfolio in Aktien und Anleihen auf und stellt das ursprünglich errichtete Verhältnis dann in regelmäßigen Abständen wieder her. Volker Grüneke, General Manager bei der dänischen Fondsgesellschaft Sparinvest, kann den Mehrwert dieser Strategie auch beziffern: „Nach einer aktuellen Untersuchung, die wir durchgeführt haben, bringt ein jährliches Rebalancing des Portfolios ein Renditeplus von 0,5 Prozent im Jahr.“ Der Clou an diesem halben Prozentpunkt sei die Tatsache, dass er ohne zusätzliches Risiko erwirtschaftet werde. „Abgesehen von den Trading Fees ist dies wohl der einzige Free Lunch, den es auf dem Kapitalmarkt gibt“, ist Grüneke überzeugt.

Bei der Sparinvest-Untersuchung wurde die Performance eines Modellportfolios, bestehend aus 50 Prozent internationalen Aktien (MSCI World), 35 Prozent Staatsanleihen (EFFAS 10+ Germany) und 15 Prozent hochverzinslichen Unternehmensanleihen (Merrill Lynch Global High Yield), über einen Zeitraum von knapp 14 Jahren (1997 bis 2011) analysiert. Das Ergebnis ohne Eingriff: Eine Wertentwicklung von 95,55 Prozent, bei jährlichem Rebalancing des Portfolios wären es 109,45 Prozent gewesen (siehe Chart). Dieser Vorteil erklärt sich dadurch, dass der Investor automatisch antizyklisch handelt. „Beim Rebalancing werden Anlageklassen, deren Wert gestiegen ist, verkauft, und andere, deren Wert gesunken ist, gekauft. Damit verfährt der Anleger entgegen dem typischen emotionalen Handlungsmuster an der Börse: Er kauft, wenn die Kurse steigen, und verkauft, wenn sie fallen. Auf lange Sicht ist das antizyklische Handeln die klügere Strategie für Werterhalt und Renditepotenzial“, erklärt der Sparinvest-Manager.



Rebalancing soll aktuellen Untersuchungen zufolge langfristig pro Jahr ein halbes Prozent Extrarendite bringen. Es hat aber aus Berater- und Kundensicht auch noch andere Vorteile.

im Jahr – geschenkt!

Die Argumente, die für ein regelmäßiges Rebalancing des Portfolios sprechen, scheinen überzeugend zu sein. Aber was heißt nun regelmäßig, denn natürlich kostet jede dieser Transaktionen Geld, da nur ein halber Prozentpunkt jährlich damit gewonnen werden kann, dürfen die Kosten keinesfalls über diesen Wert steigen. „Untersuchungen haben gezeigt, dass Rebalancing einmal jährlich ausreicht – kurzfristige Umschichtungen bringen nicht mehr“, verweist der Mannheimer Finanzmarktforscher Martin Weber auf Ergebnisse seiner Arbeit. Zu ähnlichen Ergebnissen gelangte auch Sauren Fonds-Research, wo man sich ebenfalls mit dem Rebalancing-Thema beschäftigte. „In unserer Analyse haben wir ein automatisches Rebalancing bei einer Abweichung von fünf und von zehn Prozent zur Sollgewichtung zwischen Aktien- und Rentenquote simuliert. Ferner haben wir uns die Auswirkungen bei jährlichem beziehungsweise monatlichem Rebalancing angesehen. Die Ergebnisse waren grundsätzlich ähnlich“, erläutert Sauren-Vorstandsmitglied Ansgar Guseck.

Beratungshaftungsrisiko sinkt

Abgesehen von Ertrags- und Risikoüberlegungen bewirkt die regelmäßige Wiederherstellung der ursprünglichen Asset Allocation aus Beratersicht einen nicht zu unterschätzenden Effekt:

Das Kunden-

portfolio wird damit immer wieder aufs Neue auf das individuelle Anlageziel und Risikoprofil des Anlegers zurückgeführt. Wurde dieses ursprüngliche Profil richtig eingestellt, ist das Risiko, für Beratungsfehler haftbar gemacht zu werden, deutlich reduziert. Der Jurist Jochen Eichhorn, der bei der Frankfurter Kanzlei Lachner Graf von Westphalen Spamer zahlreiche Banken und Finanzdienstleistungsinstitute berät, sieht in einem regelmäßigen Rebalancing der Kundendepots noch einen weiteren Vorteil: „Die Unternehmen müssen nachweisen, dass Bestandsvergütungen der Serviceverbesserung dienen. Ein – allerdings mit dem Kunden vertraglich zu vereinbarendes – Rebalancing ist ein sinnvoller Service für die Kunden und kann damit Bestandsprovisionen rechtfertigen. Zudem lassen sich damit auch gesonderte Service Fees rechtfertigen. Außerdem lässt sich Rebalancing gut in die Vertragswerke der Honorarberater einbauen, denn hier stellt sich immer die Frage: Welche Beratungsleistung schuldet der Honorarberater? Muss er beispielsweise proaktiv beraten, wenn sich die Märkte bewegen, oder nur auf Anfrage des Kunden? Die Vereinbarung einer turnusmäßigen Beratung zum Zweck des Rebalancing stellt hier einen guten Zwischenweg dar.“

Am besten automatisch

Das regelmäßige Rebalancing der Kundendepots durchzuführen, ist aus Beratersicht nur dann attraktiv, wenn sich der Prozess automatisieren lässt. Der einfachste Weg sieht dabei so aus, Fonds oder Dach-

zu empfehlen, die selbst Rebalancing betreiben. Beispiele dafür sind der Arero, der Weltfonds der DWS oder Dr. Peterreins Global Strategy ETF-Dachfonds. Beide setzen jeweils auf kostengünstige ETFs. Auch Fonds, die mit der Best-of-Two-Strategie gesteuert werden, wie D&R Best-of-two Wachstum oder Warburg-Duo Best Selection-Fonds bringen ihr Depot beim Reset regelmäßig wieder in die Soll-Asset-Allocation, ebenso wie der OptiTrend Balance der HypoVereinsbank-Tochter Structured Invest, der mindestens alle zwei Monate eine Portfoliooptimierung vornimmt. Für Privatanleger bevorzugt Sauren-Experte Guseck die Dachfondsvariante: „Im Abgeltungsteuer-Regime wird sonst bei jeder Umschichtung ein Steuerfall ausgelöst.“

Daneben gibt es die Möglichkeit, dem Kunden eine Vermögensverwaltung zu verpassen, bei der automatisch ein Rebalancing vorgesehen ist. Dies kann im Rahmen einer Fondspolice oder eines Bankdepots geschehen. Zwei Beispiele sind HDI Gerling mit dem Managed-Fund-Konzept Top Mix Strategie TMS oder die gemanagten Strategiedepots von Top Ten Portfolio Management.

Die dritte, allerdings deutlich aufwendigere Variante ist das individuelle Rebalancing der Kundendepots. Eine solche Umschichtung kann gleich mit dem großen Jahreskundengespräch verbunden werden, bei dem geklärt wird, ob, und wenn ja, wie sich die Situation des Kunden in Bezug auf Berufs- und Verdienstaussichten, Lebensziele, familiäre Planung etc. geändert hat.

Wichtig ist hierbei, dass der Rebalancing-Prozess softwareseitig unterstützt wird. Viele Pools und Depotstellen bieten Rebalancing als Service-Tool an. „Über unser Softwarepaket Portfolio Generator/Portfolio Check bieten wir bereits seit Sommer 2007 die Möglichkeit des Rebalancing an“, erklärt Axel Lipinski, Vertriebsleiter des Investmentpools Argentos. Damit könne der Berater nicht nur die ursprüngliche Allokation wiederherstellen, sondern auch die Gewichtung der einzelnen Anlageklassen entsprechend den Marktgegebenheiten und den Bedürfnissen des Kunden anpassen. Der Kunde muss



Performance Fondskategorien (per 31. 1. 2012, Einmalanlage, Quelle: BVI)

Fondskategorie	10 Jahre p. a.	Wertentwicklung 20 Jahre p. a.	30 Jahre p. a.
Aktienfonds Deutschland	2,20 %	6,20 %	8,50 %
Aktienfonds international	-0,10 %	5,20 %	7,30 %
Rentenfonds international, Mittelläufer	2,80 %	5,30 %	6,70 %
Rentenfonds Euro, Mittelläufer	3,70 %	5,30 %	6,10 %
Mischfonds aktienbetont, international	0,70 %	4,50 %	7,90 %
Geldmarktfonds Euro	1,60 %	k. A.	k. A.
Geldmarktfonds global	-2,70 %	k. A.	k. A.
Offener Immobilienfonds	3,70 %	4,80 %	5,50 %

Angaben sind Durchschnittswerte der jeweiligen Fondsgruppe.

Angaben sind Mediane der jeweiligen Fondsgruppe in Prozent.

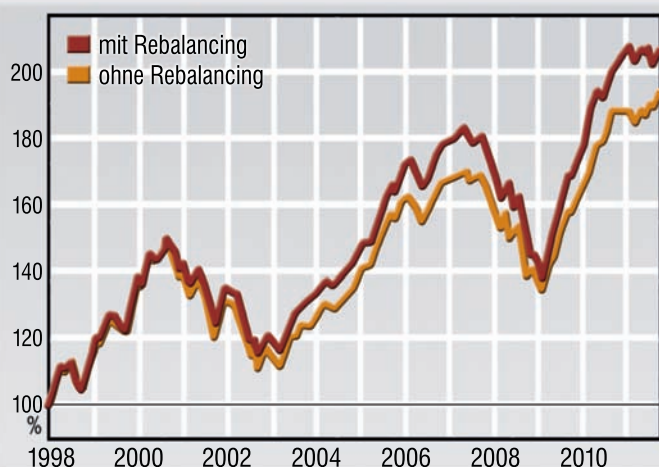
Sparplanergebnisse Fondskategorien (per 31. 1. 2012, Quelle: BVI)

Fondskategorie	10 Jahre p. a.	Wertentwicklung* 20 Jahre p. a.	30 Jahre p. a.
Aktienfonds Deutschland	1,80 %	3,40 %	5,90 %
Aktienfonds global	0,00 %	2,60 %	5,00 %
Rentenfonds international, Mittelläufer	3,50 %	4,30 %	5,50 %
Rentenfonds Euro, Mittelläufer	2,70 %	3,90 %	4,90 %
Mischfonds Euro	0,90 %	3,50 %	5,00 %
Offener Immobilienfonds	2,60 %	3,60 %	4,70 %

* Ergebnisse berücksichtigen alle Kosten inklusive Ausgabeaufschlag.

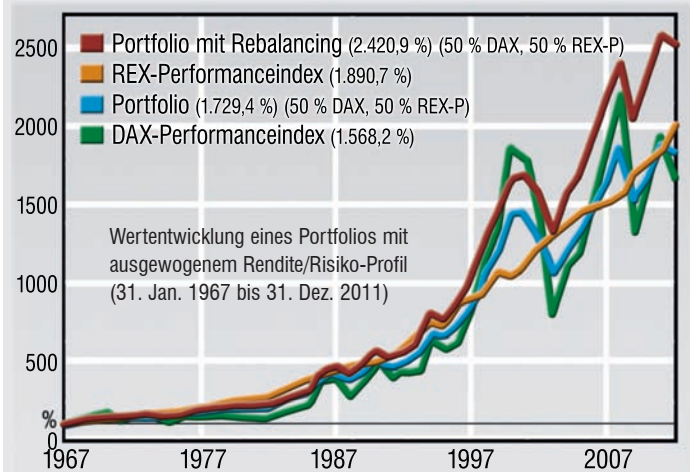
Angaben sind Durchschnittswerte der jeweiligen Fondsgruppe.

Rebalancing über 14 Jahre (Quelle: Sparinvest)



Einmal mit, einmal ohne jährliches Rebalancing: Die Grafik zeigt ein imaginäres Portfolio, das 50 Prozent in Aktien, 35 Prozent in deutsche Staatsanleihen und 15 Prozent in Hochzins-Unternehmensanleihen investiert.

Rebalancing über 44 Jahre (Quelle: Sauren Fonds-Service AG)



Wertentwicklung eines Portfolios mit ausgewogenem Rendite/Risiko-Profil (31. Jan. 1967 bis 31. Dez. 2011)

Auch die Sauren Fonds-Service AG hat sich intensiv mit der Frage nach der Sinnhaftigkeit eines Rebalancing-Ansatzes beschäftigt. Vor allem der Langzeitvergleich überzeugt: Über 44 Jahre hinweg schlägt diese Methode starre Mischansätze ebenso wie reine Aktien- beziehungsweise Rentenportfolios (siehe auch Tabelle nächste Seite).

diesen Anpassungen mit seiner Unterschrift zustimmen. Seit Dezember 2011 bietet Argentos Beraterinnen und Beratern über das Modul Aktiv Allokator die Möglichkeit, Portfolios mit Wertpapieren, die möglichst gering zueinander korreliert waren, zu generieren. In Verbindung mit der Fidelity Fondsbank (FFB) kann hier mit dem Kunden die Vereinbarung getroffen werden, dass quartalsweise, halbjährlich oder jährlich die ursprüngliche Portfolioaufteilung auf Individualdepotebene wiederhergestellt werden soll. Da dies wie ein Spar- oder Auszahlplan ein regelmäßig konkret mit dem Kunden vereinbarter Vorgang ist, laufe dies automatisch, ohne dass bei jeder Reallokation eine weitere Kundenunterschrift benötigt werde.

Auch die Plattform Metzler FundXchange bietet mit ihrer Software MFX 2.0 die Möglichkeit, Kundendepots entsprechend eines vom Berater eingerichteten Modellportfolios zu reallokieren. „Mit der Rebalancing-Funktion wird dann für alle vorab selektierten Kunden ein Tauschformular produziert, das die Käufe und Verkäufe so auflistet, dass die Modell-Allokation wiederhergestellt ist. Hier kann der Berater auch für jeden Fonds den Ausgabeaufschlag zwischen null und vollem Aufschlag so anpassen, wie er es mit dem Kunden abgesprochen hat. Dieses Formular muss vom Kunden unterschrieben werden, damit wir die Käufe und Verkäufe durchführen können“, erklärt Christina Kern, Geschäftsführerin der Metzler Servicegesellschaft für Vertriebspartner, und ergänzt: „Inzwischen hat sich aber herausgestellt, dass die Einholung der Kundenunterschrift oft zu einer zeitlichen Verzögerung

Ansgar Guseck, Sauren Fonds-Research: „Die Ergebnisse bei monatlichem beziehungsweise jährlichem Rebalancing waren ähnlich.“



Foto: © C. Hemmerich



Volker Grüneke, Sparinvest: „Rebalancing ist wohl der einzige Free Lunch, den es gibt.“



Axel Lipinski, Argentos: „Über unser Softwarepaket bieten wir die Möglichkeit des Rebalancing an.“



RA Dr. Jochen Eichhorn: „Rebalancing ist sinnvoll und kann Bestandsprovisionen rechtfertigen.“

führt, die angesichts der volatilen Märkte ärgerlich sein kann. Daher bieten wir seit Ende letzten Jahres die Möglichkeit des ‚MFExtra Depots‘ an. Hier bindet der Berater einen Vermögensverwalter ein, der im Rahmen des Vermögensverwalterauftrags im Kundendepot regelmäßig Umschichtungs- und Rebalancing-Transaktionen durchführen kann, ohne dass der Kunde jedes Mal unterschreiben muss. So kann man schneller auf das Marktgeschehen reagieren.“

Rebalancing ist also nicht nur richtig und

wichtig, sondern es gibt auch genug Möglichkeiten, es den Kunden ohne zu großen Arbeitsaufwand anzubieten. Und wer beim Kundengespräch noch einen prominenten Befürworter breit gestreuter Portfolios mit regelmäßigem Rebalancing erwähnen möchte, dem sei David F. Swensen empfohlen. Er ist seit viele Jahren Investmentdirektor der Yale University und verwaltet das knapp 20 Milliarden US-Dollar schwere Yale-Stiftungsvermögen mit beachtlichem Erfolg: In den letzten zehn Jahren erreichte er eine

durchschnittliche jährliche Kapitalrendite von 17,2 Prozent. In einem Interview mit der „New York Times“ antwortete er im schlimmsten Börsenjahr 2008 auf die Frage, wie Anleger nun am besten reagieren sollten: „Versuche keine ausgefallenen Strategien, sondern bleib bei einem simplen, breit diversifizierten Portfolio, halte die Kosten niedrig und führe regelmäßig ein Rebalancing durch, um deine Asset Allocation mit deinem Langfristziel im Einklang zu halten.“ Dem ist nichts hinzuzufügen. **FP**

Effekte des Rebalancing auf das Rendite-Risiko-Verhältnis (Quelle: Sauren Fonds-Research)

Die vielfach ausgezeichnete Vermögensverwaltungsgesellschaft Sauren Fonds-Service AG hat eine Vielzahl von Anlagezeiträumen hinsichtlich der Auswirkungen des Rebalancing-Ansatzes durchgerechnet. Nur ein einziges Mal hätte man ohne Rebalancing mehr Ertrag erzielt, und nur einmal wäre die Volatilität geringer gewesen.

1988 bis 2007	ohne Rebalancing	Rebalancing bei 5 %	1993 bis 2002	ohne Rebalancing	Rebalancing bei 5 %
Volatilität p. a.	13,32 %	10,76 %	Volatilität p. a.	15,02 %	11,96 %
Rendite p. a.	9,05 %	9,43 %	Rendite p. a.	6,85 %	8,08 %
Risikoadjustierte Performance	9,05 %	10,50 %	RAP	6,85 %	9,07 %
1988 bis 1997	ohne Rebalancing	Rebalancing bei 5 %	1994 bis 2003	ohne Rebalancing	Rebalancing bei 5 %
Volatilität p. a.	11,98 %	10,46 %	Volatilität p. a.	13,78 %	12,30 %
Rendite p. a.	12,14 %	11,94 %	Rendite p. a.	5,97 %	7,18 %
RAP	12,14 %	12,71 %	RAP	5,97 %	7,61 %
1989 bis 1998	ohne Rebalancing	Rebalancing bei 5 %	1995 bis 2004	ohne Rebalancing	Rebalancing bei 5 %
Volatilität p. a.	11,86 %	10,68 %	Volatilität p. a.	13,84 %	12,07 %
Rendite p. a.	11,48 %	11,65 %	Rendite p. a.	7,21 %	8,48 %
RAP	11,48 %	12,25 %	RAP	7,21 %	9,23 %
1990 bis 1999	ohne Rebalancing	Rebalancing bei 5 %	1996 bis 2005	ohne Rebalancing	Rebalancing bei 5 %
Volatilität p. a.	11,26 %	11,04 %	Volatilität p. a.	14,28 %	12,05 %
Rendite p. a.	11,56 %	11,69 %	Rendite p. a.	7,63 %	8,90 %
RAP	11,56 %	11,81 %	RAP	7,63 %	9,96 %
1991 bis 2000	ohne Rebalancing	Rebalancing bei 5 %	1997 bis 2006	ohne Rebalancing	Rebalancing bei 5 %
Volatilität p. a.	11,98 %	10,24 %	Volatilität p. a.	13,20 %	11,92 %
Rendite p. a.	13,01 %	12,82 %	Rendite p. a.	7,02 %	8,04 %
RAP	13,01 %	14,10 %	RAP	7,02 %	8,56 %
1992 bis 2001	ohne Rebalancing	Rebalancing bei 5 %	1998 bis 2007	ohne Rebalancing	Rebalancing bei 5 %
Volatilität p. a.	12,97 %	10,81 %	Volatilität p. a.	10,45 %	11,06 %
Rendite p. a.	10,35 %	10,88 %	Rendite p. a.	5,73 %	6,97 %
RAP	10,35 %	12,10 %	RAP	5,73 %	6,76 %