

RenditeWerk

Zur Pflege des Stiftungsvermögens

Nr. 03/2019

70/30-REGEL UND GEBOT DES KAPITALERHALTS – ÄNDERUNGEN ERFORDERLICH?

Ganz Frisch – RenditeWerk der unabhängige aktuelle Newsletter mit den besten Ratschlägen zur Pflege des Stiftungsvermögens.

Warum ein zeitsensitives Anlagemanagement kurzfristigem Volatilitäts-Management überlegen ist

Von Reiner Riecker, Hoerner Bank AG

Betrachtet man den monetären Erfolg einer Kapitalanlage, so kommt den Begriffen Rendite, Risiko und Liquidität in der Anlagepraxis eine große Bedeutung zu. Diese drei Komponenten werden auch als das magische Dreieck einer Kapitalanlage bezeichnet. Trotz der Notwendigkeit, den Liquiditätsaspekt zu betrachten, kommt diesem nur eine Nebenrolle zu. Rendite- und Risikoziele dominieren in der Zielvorstellung des Anlegers, solange sichergestellt ist, dass er seine Kapitalanlage jederzeit wieder in Geld umwandeln kann. Die Grundlage des Portfoliomanagements legte 1952 Harry M. Markowitz mit seinem Portfolio-Selection-Modell. Auf diesen Grundlagen aufbauend entwickelten sich weitere Modelle (Indexmodell, CAPM, APT oder Factorinvesting) zur Asset Allocation und Portfoliozusammenstellung. Dabei spielt der „Zeiteffekt“ in den gängigen portfoliotheoretischen Grundmodellen oft nur eine untergeordnete Rolle. Für den Anleger ist die Frage nach dem Zeithorizont von entscheidender Bedeu-

tung. So kann sich aus diesem Kontext die Frage ergeben: Soll der Aktienanteil meines Portfolios bei einem langfristigen Anlagehorizont (≥ 10 Jahre) größer sein als bei einem kurz-/mittelfristigen (≤ 5 Jahre)?

Neben der Risikominimierung durch eine sinnvolle Diversifikation des Wertpapierportfolios nimmt auch das Verlustrisiko mit zunehmender Haltedauer ab. So ergibt sich z.B. für US-Large Cap Aktien (gemessen am S&P 500 Composite) im Zeitraum 1950 bis heute basierend auf den monatlichen Schlusskursen eine Schwankungsbreite von -43% bis +61%. Bei einem rollierenden 5-Jahreszeitraum beträgt die Schwankung nur noch -7% bis +30% und ab einem rollierenden 10-Jahreszeitraum hat sich der mögliche Verlust auf -3% reduziert, während bei einem sehr langen Anlagehorizont von 20 Jahren – welcher für Stiftungen üblich ist – in keinem Zeitintervall ein Kapitalverlust zu beobachten war. So kann im aktuellen Zinsumfeld (negative Renditen, Zinssenkungen) und bei einem entsprechenden Anlagehorizont



Reiner Riecker ist Leiter Vermögensverwaltung bei der Hoerner Bank AG

davon ausgegangen werden, dass das Risiko eines realen Kapitalverlustes (nach Kosten, Steuern und Inflation) bei einer konservativen Geldanlage mit kurzer Laufzeit höher ist als bei einer „risikoreicheren“ Geldanlage mit gleichzeitig höherer Renditeerwartung, wenn man von der jährlichen Betrachtungsweise auf eine dem Anlagehorizont angepasste Betrachtungsweise übergeht.

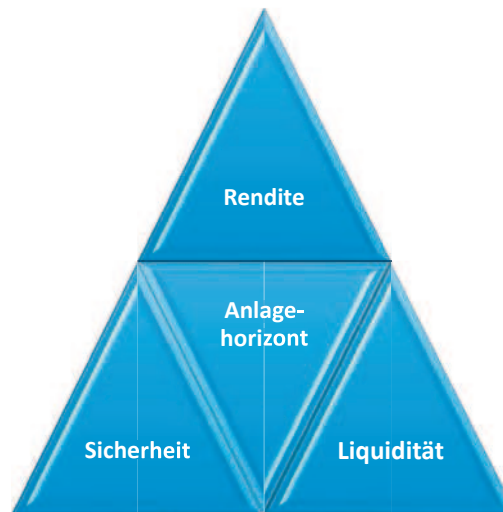
Allerdings benötigen auch hierbei die Anleger in gewisser Weise „Nerven“, um die gewählte Strategie – in Ableitung des Anlagehorizontes – trotz möglicher temporärer Verluste während der Anlagedauer (s. oben) auszuhalten.

Neben einer hinreichenden Portfoliodiversifikation stehen bei einem modernen Portfoliomanagement zunehmend bestimmte Wertpapiereigenschaften – sogenannte Faktoren – im Mittelpunkt. Diese Faktoren helfen Wertpapiererträge und -risiken zu identifizieren. Zu den geäußtesten Faktoren gehören Value (Bewertung), Momentum (Trend), Quality (Qualität), Size (Marktkapitalisierung) und Low Volatility (geringe Schwankung). Dabei ist zu beachten, dass sich die Faktoren untereinander beeinflussen und das Portfoliomanagement auf eine entsprechende Diversifikation achten sollte.

Die Hoerner Bank AG nutzt im Portfoliomanagement ihrer vermögensverwaltenden Fonds genau diese Erkenntnisse und bietet ihren Mandanten ein entsprechend dem zeitlichen

Anlagehorizont ausgerichtetes risikoadjustiertes Portfolio. Auf Portfolioebene wird dabei auf Direktanlagen und kosteneffiziente, börsengehandelte Investmentfonds (ETF) zurückgegriffen. Zudem werden die laufenden Transaktionskosten durch einen strategischen Investmentprozess so gering wie möglich gehalten. Die Kombination aus Aktien- und Rentenanlagen bietet auch langfristigen Investoren Vorteile. So ermöglicht die Kombination der beiden Anlageklassen erst ein periodisches Rebalancing oder antizyklische Umschichtungen von bzw. in die Aktienmärkte.

Um die zuvor dargestellten positiven Effekte bestmöglich zu nutzen, eignet sich ein vermögensverwaltender Mischfonds wie z.B. der HB Fonds Substanz Plus mit einer maximalen Aktienquote von 30% besonders gut. So liegt das Augenmerk bei der Risikosteuerung auf dem mittelfristigen Kapitalerhalt. Diese Allokation ermöglicht es, die Zinsänderungsrisiken hinreichend abzufedern. Während in der Vergangenheit Anleihen bester Bonität hohe Renditen bescherten, kommt im aktuellen Zinsumfeld – mit Renditen im negativen Bereich – dem Management der Anleihefaktoren eine besondere Bedeutung zu. Neben dem Schwerpunkt auf Euro-Staatsanleihen im Investmentgrade und mittleren Laufzeitenbereich



werden auch nachrangige Anleihen, Fremdwährungsanleihen und Anleihen mit langen Laufzeiten beigemischt. Auch wenn die Anleiherenditen im Vergleich zu den Aktienmarktrenditen langfristig nicht konkurrenzfähig sind, zwingt die Zielstellung der laufenden Risikobegrenzung dazu, den Aktienanteil im aktuellen Marktumfeld tief zu halten und verstärkt auf qualitativ und günstig bewertete substanzstarke Aktien zu setzen.

Langfristig orientierte Anleger profitieren am stärksten von ausgewogenen Portfolios mit einem Aktienanteil von 60% - 80%, da diese Aufteilung unter Chance-/Risikogesichtspunkten eine optimale Basic-Asset-Allokation darstellt. Dies setzt allerdings einen entsprechend langen Anlagehorizont voraus. Die Volatilität (als Risikomaß für die Kurschwankung) ist bei einer solchen Asset-Allokation schon wesentlich geringer als bei einem reinen Aktiendepot. Zudem ergibt sich die Möglichkeit einer antizyklischen Steuerung der Aktienquote, welche den positiven Effekt des Rebalancings weiter steigern kann. So kann in extremen Marktsituationen – bei einer günstigen Aktienbewertung – die Aktienquote bis auf 80% steigen. Der HB Fonds Rendite Global Plus nutzt genau diese Möglichkeiten der Portfolio- und Risikosteuerung. Das Aktienportfolio wird über ein von uns verfolgtes Mehr-Faktoren-Modell (Value, Size, Emerging Markets) umgesetzt. Bei Anleihen wird darüber hinaus auf eine breite Mischung verschiedener Ratings und Laufzeiten geachtet.

Fazit:

Zwar besteht ein fundamentaler Zusammenhang zwischen kurz-/mittelfristigen und langfristigen Risiken. Mit der Abstimmung des Ri-

sikomanagements auf den Anlagehorizont des Anlegers und der Nutzung des antizyklischen Rebalancing-Prozesses lassen sich langfristig überdurchschnittliche Erträge erzielen. Zugleich können mit der konsequenten Ausrichtung auf ein Mehr-Faktoren-Modell systematische Renditen vereinnahmt und Portfolios risikoadjustiert gemanagt werden.

Wirtschaftswissenschaftliche Studien belegen, dass sich dieser Ansatz, der auf der Grundlage des aktuellen Standes der Kapitalmarktforschung basiert, bewährt hat.

So zählt die Hoerner Bank AG mit ihrer kapitalerhaltenden Strategie – HB Fonds Substanz Plus – im Rahmen einer Analyse der Wirtschaftswoche mit zu den besten defensiven Vermögensverwaltern 2019.

Weitere Informationen: www.hoernerbank.de