

Asset Allocation


Wann betreibt man aktives und wann passives Portfoliomanagement?

Gliederung

1. Asset Allocation
2. Reserviertes und freies Vermögen
3. Shortfall-Risiko
4. Aktives oder passives Portfoliomanagement?
5. Zusammenfassung

1 Asset Allocation:

1.1 Definition

- Asset Allocation: optimale Vermögensaufteilung entsprechend individueller Anlageziele und Risikopräferenzen
 - Entscheidungsgrundlagen: erwartete Renditen und Risiken der einzelnen Assetklassen, Liquiditätsbedarf, Risikotoleranz, Anlagehorizont
 - Aktienquote (*Exposure*): bestimmt die erwartete Rendite sowie das Risiko, dass der Erwartungswert nicht realisiert wird
- 

1.2 Assetklassen

- Geldmarktinstrumente
- Bonds
- Aktien → weitere Unterscheidung der Aktien in:
 - small-cap
 - mid-cap
 - large-cap (Blue Chips)
 - growth
 - value
- Immobilien
- Fremdwährungen
- Rohstoffe
- Edelmetalle
- etc.

1.3 Strukturierung der Asset Allocation

nach Schmidt-von Rhein (1996), S.27

Top-Down



Bottom-Up



Strategische Asset Allocation: langfristige Verteilung und Gewichtung der Assetklassen entsprechend der Zielvorgaben und Präferenzen des Investors

Taktische Asset Allocation: Auswahl einzelner Geld- und Kapitalanlagen unter Berücksichtigung von aktuellen Tendenzen und Ereignissen

Market Timing: Bestimmung der Kauf-/Verkaufzeitpunkte

2 Reserviertes und freies Vermögen

Einteilung des Vermögens in:

Lunch Money
(reserviertes Vermögen)

= Mittel, die zur Erfüllung konkreter Verpflichtungen zu einem späteren Zeitpunkt reserviert werden müssen

$$x = \frac{r_{\min} - r_f}{z * \sigma^2 * \frac{1}{\sqrt{T}} + \mu_p - r_f}$$

Smart Money
(freies Vermögen)

= Mittel, die noch keinen spezifischen Verwendungszweck haben

$$x = \frac{1}{a} * \frac{\mu - r_f}{\sigma^2}$$

x = Aktienquote
a = Risikotoleranz

3 Shortfall-Risiko

- Shortfall-Risiko: Wahrscheinlichkeit , eine vorgegebene Mindestrendite r_{\min} über den Anlagezeitraum hinweg zu verfehlen

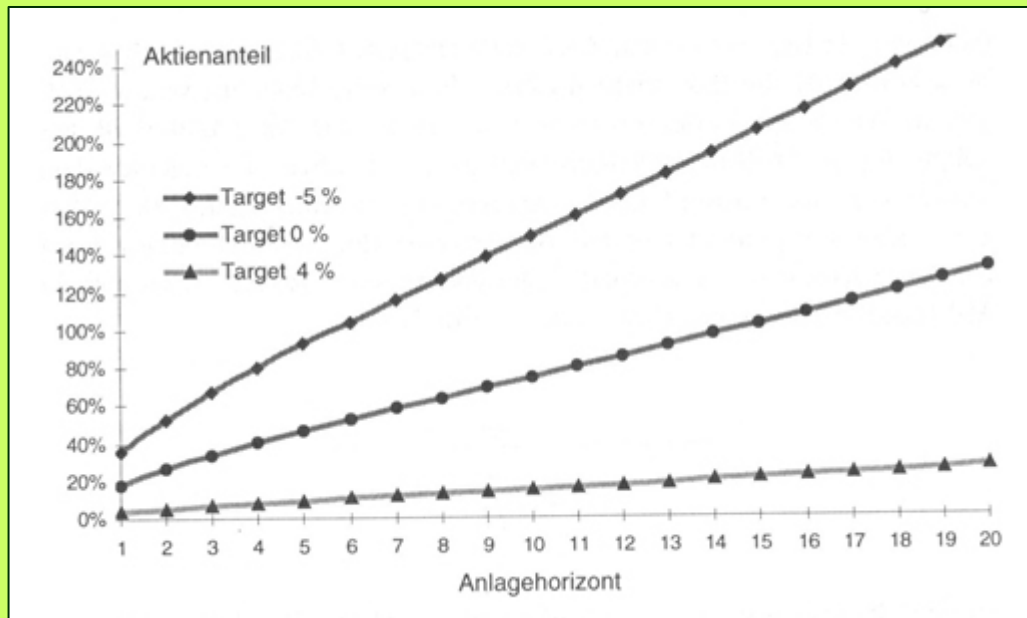
→ Mit Hilfe des Shortfall-Ansatzes kann unter Berücksichtigung des Anlagehorizontes der Aktienanteil des **Lunch Money** ermittelt werden.



- Beispiel:
 - 2 Anlagealternativen: eine risikolose Anlage, ein breit diversifiziertes Aktienportfolio
 - $r_{\min} = -5\% / 0\% / 4\%$
 - toleriertes Shortfall-Risiko: 5%

3.1 Aktienanteil und Anlagehorizont

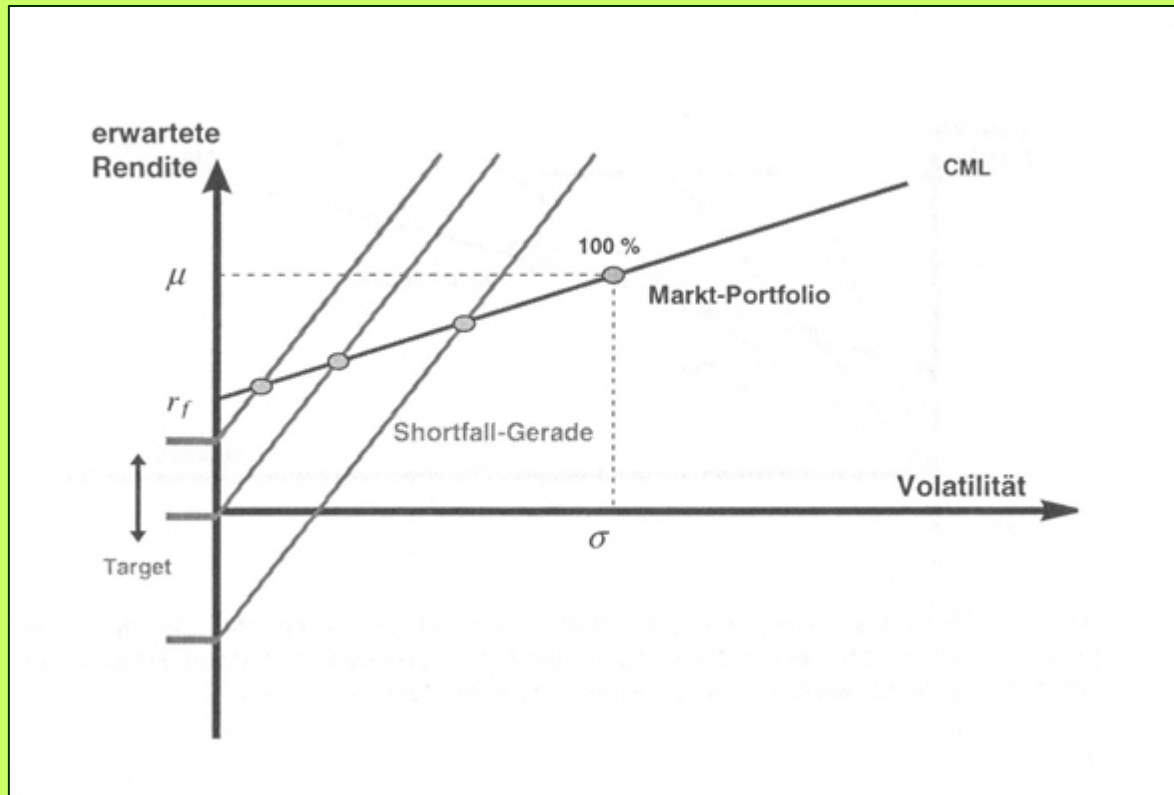
Quelle: Gantenbein, Laternser, Spremann (2001), S. 102



Schlussfolgerung: je größer der Anlagehorizont gewählt wird, desto größer kann der Aktienanteil sein.

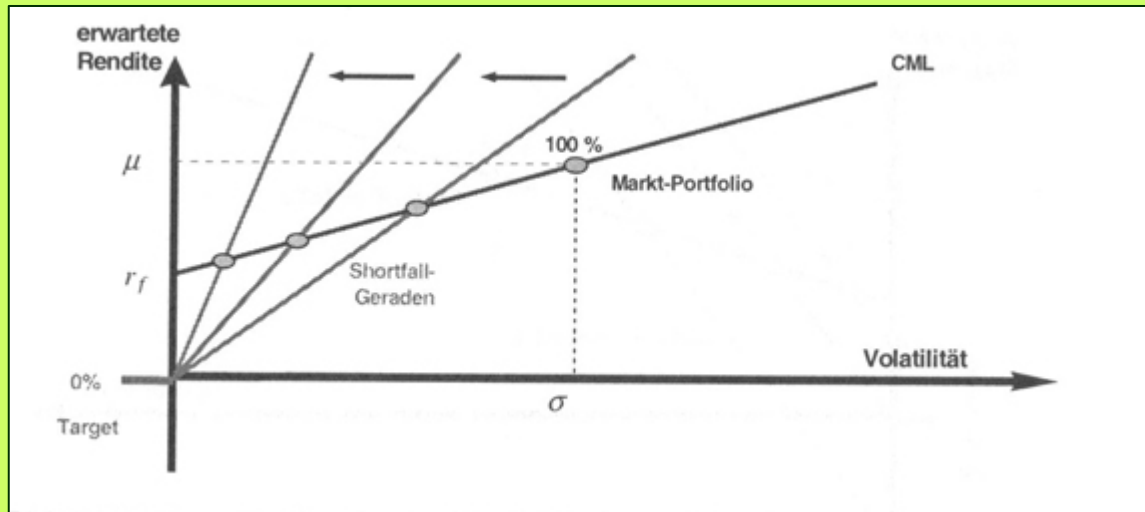
3.2 Aktienanteil und Mindestrendite

Quelle: Gantenbein, Laternser, Spremann (2001), S. 103



3.3 Aktienanteil und Shortfall-Risiko

Quelle: Gantenbein, Laternser, Spremann (2001), S. 104



Schlussfolgerung: je tiefer die Mindestrendite und je größer die Shortfall-Wahrscheinlichkeit gewählt werden, desto höher kann die Aktienquote sein.

4 Aktives vs. Passives Management

„Modern financial economics, with its theories of market efficiency, inspired the move over the past decade away from active management – trying to beat the market – to passive management – trying to match the market.“¹

¹ Grimold/Kahn (2000), S. 1.

4.1 Passives Portfoliomanagement

- Annahme: Finanzmärkte sind effizient



Es werden keine systematischen Übergewinne durch Beschaffung und Auswertung von Informationen und den Einsatz bestimmter Investmentstrategien erwartet.

- Ziel: Rendite der Benchmark erzielen

- Strategie: Bildung von Indexportfolios → Buy-and-Hold



Die ursprüngliche Asset Allocation wird bis zum Ende des Anlagehorizonts nicht aktiv verändert.

- Gefahr: Tracking-Error → aktive Anpassungen im Laufe der Zeit nötig

4.2 Aktives Portfoliomanagement

- Annahme: geringe Informationseffizienz der Finanzmärkte

Durch qualitativen und zeitlichen Informationsvorsprung kann die Benchmark outperformed werden.

- Ziel: Benchmark schlagen

- Strategien:

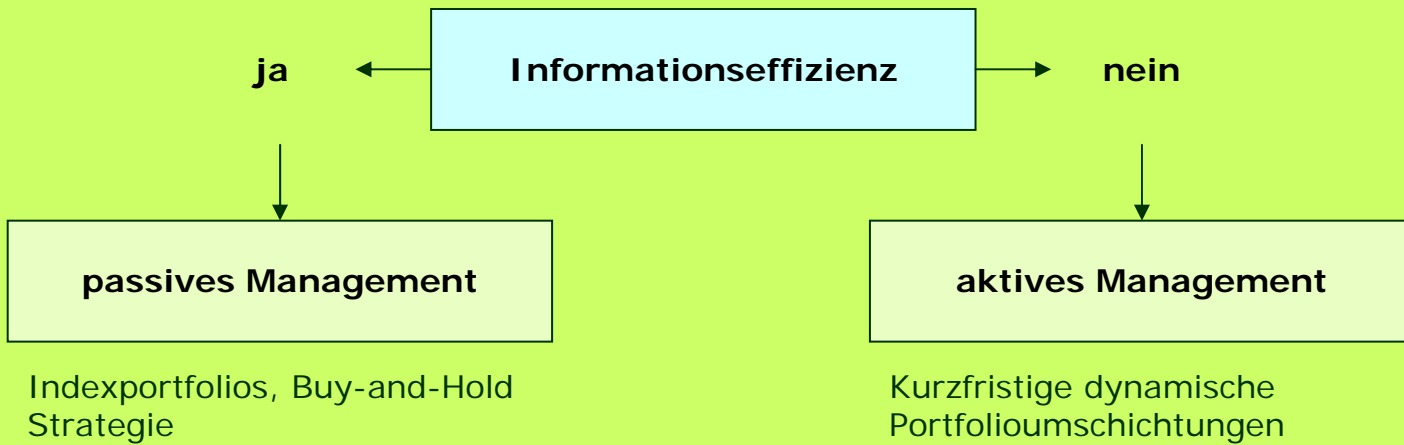
- Partizipation an der Markterwartung
- Periodische Umstrukturierung
- Tracking
- Stock-Picking

- Nachteile:

- hohe Transaktions- und Managementkosten
- Risiko unter Benchmarkrendite zu fallen größer als bei passivem Management

5 Zusammenfassung

nach Gantenbein, Laternser, Spremann (2001), S. 119



Best Practice: moderat aktives Management → Portfolio einmal im Jahr umstrukturieren

Literatur

- Spremann: Portfoliomanagement. 2. Auflage. München, Wien: Oldenbourg, 2003
- Gantenbein, Laternser, Spremann: Anlageberatung und Portfoliomanagement. 2. Auflage. Zürich: Verlag Neue Züricher Zeitung, 2001
- Perridon, Steiner: Finanzwirtschaft der Unternehmung. 13. Auflage. München: Verlag Vahlen, 2004

- http://www.provalo.ch/LearningCenter/wealthbasics.english/investing/asset_allocation/
- <http://www.boersenlexikon.faz.net>
- <http://www.investorwords.com>
- http://www.allianz.de/service/magazin/finanzmarkt/allianz_finanztrainer/index.html