

Frankfurter Allgemeine

ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND

Sonderdruck aus der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 18. November 2008

Das Beste aus zwei Welten

Ob eine Anlage eine gute Rendite erzielt, hängt zu mehr als 90 Prozent von der richtigen Vermögensaufteilung ab. Doch welche Anlageklasse ist die richtige Wahl? Entscheidungshilfe kann die sogenannte Best-of-Two-Strategie liefern.

Die Lage am globalen Finanzmarkt ist ernst. Noch wagt niemand eine Prognose, noch vermag kein Experte vorauszusagen, wann sich die Entwicklung beruhigt. Doch den Kopf in den Sand zu stecken hat ebenso wenig Sinn wie eine Rückbesinnung auf den Sparstrumpf. Vielmehr sind alternative Anlagekonzepte gefragt. Das Motto: Chancen wahrnehmen, wo es nur geht. Aber bitte, bitte kein Risiko eingehen! Diese Gratwanderung ist schwer zu bewältigen, und hinzu kommt dann eben doch noch die aktuelle Lage: Am Kapitalmarkt anzulegen, ohne mit den Gefahren zu leben. Geht das überhaupt?

Ein nicht nur in diesen Zeiten gutes Konzept ist die sogenannte Best-of-Two-Strategie. Das Konzept basiert auf einer dynamischen Vermögensaufteilung und zeichnet sich insbesondere durch einen klaren, sehr disziplinierten Entscheidungsprozess aus. Von Kapitalmarktprognosen ist es absolut unabhängig, da die Strategie einem mathematischen Prozess folgt, der das Bauchgefühl des Fondsmanagers außer Kraft setzt und somit das Risiko emotionaler Fehlentscheidungen in der Anlagepolitik eindämmt. Die der Best-of-Two-Strategie zugrunde liegenden Gedanken stammen von dem amerikanischen Ökonomen William Margrave. Dieser veröffentlichte auf Basis der Optionspreisformel der US-Nobelpreisträger James Whyte Black und Myron S. Scholes ein neues Modell für Austauschoptionen. Der Inhaber einer solchen Austauschoption hat das Recht, sich am Ende der Optionslaufzeit rückwirkend

für diejenige von zwei möglichen Anlageklassen zu entscheiden, die sich besser entwickelt hat.

Da es keinen Anbieter für eine solche Austauschoption gibt, wurde mit der Best-of-Two-Strategie ein Modell entwickelt, mit dem die Austauschoption reproduziert werden kann. Die zwei möglichen Anlageklassen bilden zwei Zielmärkte ab, beispielsweise Aktien und Renten. Zu Beginn einer Periode, typischerweise am Jahresanfang, wird mit einer Aktienquote von 50 Prozent gestartet. Läuft der Aktienmarkt schlecht, sorgt das Modell dafür, dass die Aktienquote reduziert wird. Läuft er gut, werden Rentenpapiere verkauft und Aktien gekauft. So entwickelt sich die Vermögensaufteilung systematisch anhand der realen Kapitalmarktentwicklung. Am Ende des Jahres ist das Vermögen 100 zu null aufgeteilt – je nachdem, welche Anlageklasse sich besser entwickelt hat, eben zu 100 Prozent in Aktien oder Renten.

Vermögensaufteilung entscheidend

Dieser Ansatz nimmt dem Anleger die wichtigste Entscheidung für die Wertentwicklung seiner Anlagen ab: die aktive Vermögensaufteilung. Nirgends ist der Anleger derart auf Unterstützung angewiesen, denn – so belegen Studien – die richtige Vermögensaufteilung macht mehr als 90 Prozent der Wertentwicklung aus. Alternative Modelle, die eine aktive Quotensteuerung innerhalb eines Fonds vornehmen, gibt es natürlich. Doch kommen hier unterschiedliche Mechanismen zum Einsatz, die eine genaue Betrachtung erfordern.

Vermögensverwaltende Dachfonds zum Beispiel bieten viel Potential. Doch ist das Ergebnis hier sehr stark vom jeweiligen Portfoliomanager abhängig. Sich für den

richtigen Dachfondsmanager zu entscheiden ist für den unerfahrenen Anleger meistens ein Glücksspiel. Absolut risikofrei sind Garantiefonds, jedoch geht mit der Sicherung des Vermögens auch eine verminderte Renditechance einher, die in der Regel Geldmarktanlagen entspricht. Ob das mit den in Deutschland noch recht jungen Total-Return-Fonds anders wird, muss sich zeigen, bisweilen sind die Ergebnisse noch nicht überzeugend.

Die Best-of-Two-Strategie bietet hier eine neue Idee: Ihr regelbasierter, mathematischer Ansatz passt sich der Entwicklung des Marktes an. So können Verluste begrenzt und Kurssteigerungen dennoch mitgenommen werden. Menschliche Emotionen fallen ebenso weg wie irreführende Marktprognosen. Gerade für die Steuerung der Aktien- und Rentenquote bietet sich die Best-of-Two-Strategie für jene Anleger an, die sich einer eigenständigen Vermögensaufteilung nicht gewachsen fühlen.

Vielleicht bricht endlich ein neuer Trend an, der die Investmentlandschaft entemotionalisiert. Natürlich sind gut gemanagte und benchmarkorientierte Fonds notwendig, aber gerade in unsicheren Zeiten sollten systematische Modelle die Lust des Anlegers an langfristigen Investments erhalten. Vielleicht kann so die Ambivalenz im Anlegerverhalten etwas aufgebrochen werden.

MARCUS VITT, Vorstand der Conrad Hinrich Donner Bank, Hamburg

© Alle Rechte vorbehalten. Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, Frankfurt. Zur Verfügung gestellt vom Frankfurter Allgemeine Archiv. www.faz-archiv.de/sonderdrucke.