

# Rebalancing – die bessere Asset Allocation?

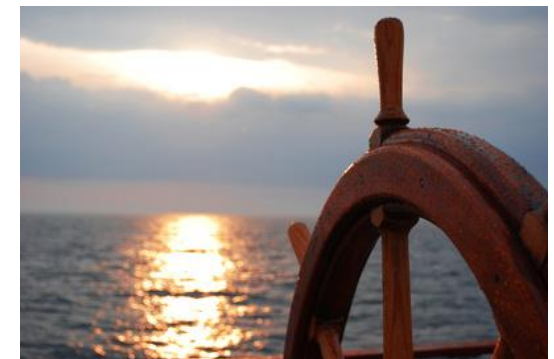
**Martin Weber**  
**Universität Mannheim**

---

Petersberger Treffen  
November 2015



© Peter Smola / [www.pixelio.de](http://www.pixelio.de)



© sokaiko / [www.pixelio.de](http://www.pixelio.de)

## Asset Allocation

Aufteilung des Vermögens über verschiedene Anlageklassen  
(z.B. Aktien, Renten, Rohstoffe, Cash)

### Aktive Anlage-Philosophie

**Market Timing:** Prognose zukünftiger Erträge von Anlageklassen und darauf aufbauende Portfolioumschichtungen

- ⇒ Fondsmanager, Analysten,...
- ⇒ *Mathematische Optimierungsmodelle*

### Passive Anlage-Philosophie

**Buy-and-Hold:** Statische Aufteilung des Vermögens mit regelmäßiger Readjustierung

- ⇒ Näherungsweise Abbildung des CAPM-Marktportfolios *mittels heuristischer Portfolioallokation und regelmäßigem Rebalancing*

## Studie\*

Analyse denkbarer Ansätze zur Konstruktion eines „Weltportfolios“

Vergleich: Leistungsfähigkeit von

- i. 11 prominenten Erweiterungen des Markowitz (1952)-Modells  
vs.
- ii. für Privatanleger einfach umsetzbaren, heuristisch motivierten Strategien mit Rebalancing

Liquide Anlageklassen:

- Aktien (4 Weltregionen)
- Renten (Europa)
- Rohstoffe

## Studie\*

...für den Zeitraum 2/1973-12/2012 aus Sicht eines Euro-Anlegers

\*\* Jacobs/Müller/Weber (2014): „How should individual investors diversify? An empirical evaluation of alternative asset allocation policies”, Journal of Financial Markets, 19, 62-85.

Eine Evaluierung denkbarer Aufteilungsmechanismen für Aktienportfolios findet sich auch bei: DeMiguel, V., L. Garlappi, and R. Uppal (2009): „Optimal versus Naive Diversification: How Inefficient is the 1/N Portfolio Strategy?”, Review of Financial Studies, 22, 1915-1953.

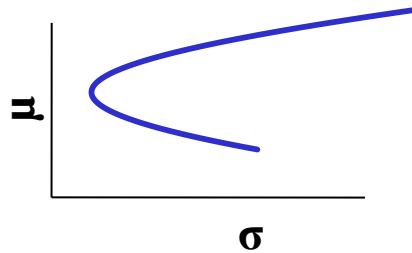
Standardansatz um Diversifikationsvorteile zu erzielen: Markowitz-Modell

1 Eingabeparameter: **Erwartete** Renditen, Varianzen, Kovarianzen

2

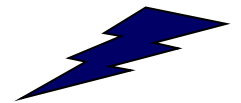
Optimierungs-Prozedur

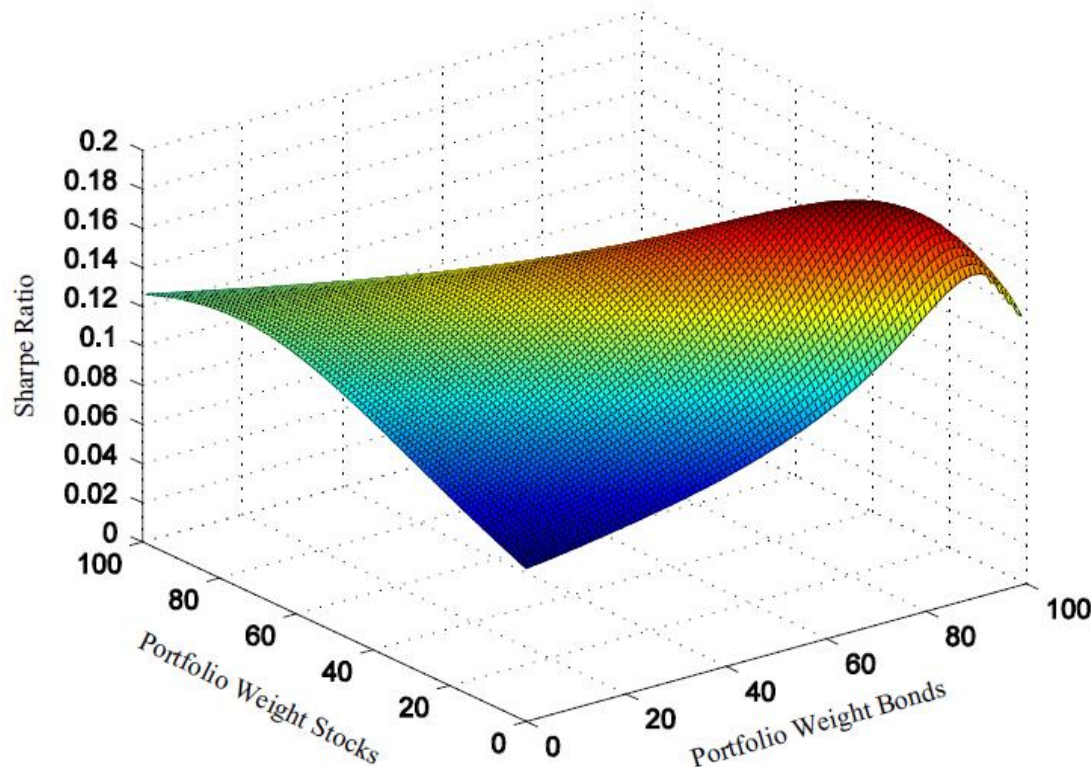
3



**Problem**

Eingabeparameter nicht bekannt => Schätzfehler  
Versuch, „robuste“ Optimierungsverfahren zu konstruieren  
Theoretische Optimalität muss in der Praxis nicht halten





Sharpe-Ratio zeitstabiler  
Multi-Asset-Portfolios  
mit jährlichem Rebalancing

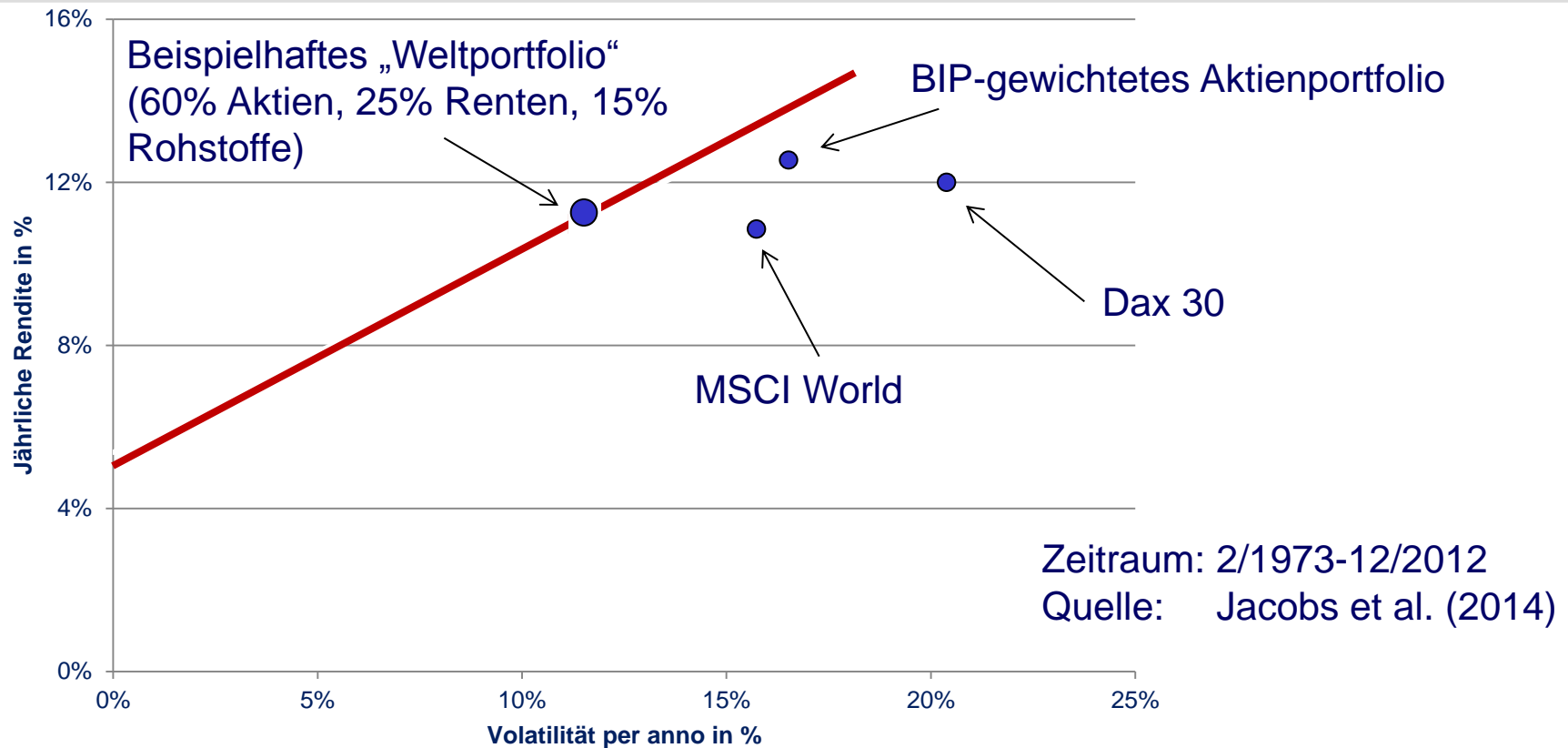
Zum Vergleich:  
Sharpe-Ratios der elf  
Optimierungsmodelle:  
vergleichbar oder niedriger

Quelle: Jacobs/Müller/Weber (2014)

Aufbereitete Studie kostenlos erhältlich unter  
[www.behavioral-finance.de](http://www.behavioral-finance.de)

- Zeitstabile Ansätze liefern ähnliche Ergebnisse wie komplexe Optimierungsmodelle
- Ausgewogene Aufteilung ist bereits wesentlicher Treiber von Diversifikationsgewinnen
- (Circa) jährliches Rebalancing vorteilhaft (häufigere Anpassungen verursachen Kosten ohne Mehrwert)

# Diversifikation: Langfristige Entwicklung eines beispielhaften „Weltportfolios“



## Fazit

Ein leicht umsetzbares „Weltportfolio“ aus mehreren Anlageklassen und mit jährlichem Rebalancing (ab 2008 in „Arero - Der Weltfonds“ umgesetzt) hat sich in den letzten fast 40 Jahren risiko-adjustiert besser entwickelt als nahezu alle populären Aktienindizes und optimierten Anlagestrategien

## Zwei konträre Ansätze zur Vermögensaufteilung

- **Passive Anlagephilosophie („diversifizieren, rebalancieren, und halten“)**
  - Theoretisch fundiert
  - Empirisch geprüft
- **Market Timing („den Markt schlagen wollen“)**
  - Optimierungsalgorithmen .
    - Empirie: persistente Outperformance nicht möglich
  - Aktiv gemanagte Fonds, eigener Handel etc.
    - Theoretisch nicht fundiert
    - Empirie: persistente Outperformance nicht möglich



 **Lehnen Sie sich zurück und lassen Sie die Märkte für sich arbeiten!**

---

# Vielen Dank!