

The ETF Market Watch

ETF-Studie: Portfolio Backtesting

- Führt aktive Depotbewirtschaftung zu einer Outperformance?
- Welche Rebalancing-Bandbreiten maximieren die Depotrendite?

Im Auftrag von:

Clientis Sparkasse Horgen
Dorfplatz 1, Postfach 229
8810 Horgen

www.indexinvest.ch
Tel.: +41 (0)44 727 41 41

August 2010

Verfasser:

FundExplorer GmbH – www.fundexplorer.ch
Jakob Baur – info@fundexplorer.ch

ETFexplorer Portfolio Testing

Idee

Führt aktive Depotbewirtschaftung zu einer Outperformance?

Welche Rebalancing-Bandbreiten maximieren die Depotrendite?

Fazit

- ✓ Zu frühzeitiges Anpassen der effektiven Vermögensallokation (Rebalancing) verringert die Portfoliorendite.
- ✓ Aktives Bewirtschaften eines Depots führt zu einer Überrendite (Passive Bausteine – Aktive Bewirtschaftung).
- ✓ Entscheidend für den Anlageerfolg ist die ständige Überwachung eines Depots, damit eine Korrektur der effektiven Anlagestrategie vollzogen wird, wenn sich Märkte stark bewegen.

1. Konzept

- Untersuchung der optimalen Rebalancing-Bandbreiten für vier typische Modellportfolios mit unterschiedlicher Aktienquote.
- Vergleich von aktiver Depotbewirtschaftung gegenüber einer Buy-and-Hold Strategie (Outperformance aktiv vs. passiv).
- Untersuchung des Zusammenhangs zwischen Rebalancing-Frequenz und risikoadjustierter Rendite.

Die Wertentwicklung der entsprechenden Musterportfolios wird anhand der Gesamtrendite (Total Return) der den einzelnen Anlagefonds unterliegenden Basiswerte (Indexrenditen) dargestellt. Die Performance wird nach allen bankseitig anfallenden Gebühren für Verwaltung, Courtagen und Konto- und Depotführung (Annahme: 1.00%), nach Umsatzabgabe (0.15%) und nach Kosten aus dem Fonds (durchschnittlich 0.35%) ausgewiesen. Es wird von einer Thesaurierung der Dividenden ausgegangen.

Die Performanceanalyse erfolgt auf Basis von quantitativen Berechnungsmodellen für die Berechnungsperiode vom 1.1.2001 bis zum 1.1.2010. Die Outperformance von aktiver Depotbewirtschaftung wird relativ zur Buy-and-Hold Strategie (keinerlei Depotanpassungen) nach Kosten gemessen. **Es werden diejenigen Rebalancing-Bandbreiten berechnet, bei welchen die risikoadjustierte Total Return Performance maximal wird.**

2. Annahmen

- Vier Modellportfolios mit unterschiedlicher Aktienquote.
- Total Return Performance (Re-investition von Dividenden).
- Berücksichtigung einer volumenabhängigen All-in Fee für Vermögensverwaltung und Depotgebühr.
- Berücksichtigung von Umsatzabgabe und Transaktionskosten je Strategieanpassung (Rebalancing).
- Home Bias: Übergewichtung von Aktienanteil „Domizilland Anleger“.

3. Hintergrund der Studie

Börsengehandelte Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETF) erfreuen sich einer stark zunehmenden Beliebtheit. Die Anzahl der Produkte sowie die verwalteten Vermögen wachsen weltweit. Insbesondere im Zuge der Finanzkrise weisen ETF positive Nettomittelzuflüsse auf, aber auch heute noch sind die Wachstumsprognosen von Branchenvertretern sehr optimistisch. Immer mehr Anbieter drängen mit neuen Produkten auf den Markt, die mittlerweile auf nahezu jeden Index aufgelegt werden.

Grundsätzlich lassen sich mit ETF langfristige Allokationsentscheidungen kosteneffizient umsetzen. Ihr universeller Charakter stellt dabei häufig eine Alternative zu bestehenden Anlageprodukten dar, so bieten ETF meist eine kostengünstige, transparente und sehr liquide Alternative zu etablierten Produkten. Durch Kapitalmärkte, die sich in ständiger Bewegung befinden, entstehen jedoch zwangsläufig und wiederkehrend Abweichungen zwischen der effektiven und der strategischen Vermögensallokation.

Das Festlegen von angemessenen Investitionsbandbreiten und von sinnvollen Rebalancing-Regeln trägt massgeblich zum Anlageerfolg bei und gewährleistet letztlich auch, dass die Anlagetätigkeit konform mit den langfristigen Zielen bleibt. Vor diesem Hintergrund optimiert vorliegende Studie die Investitionsbandbreiten so, dass die risikoadjustierte Nettogesamtrendite maximal wird. Hierfür werden vier typische Modellportfolios mit unterschiedlicher Aktienquote und der Zusammenhang zwischen Rebalancing-Frequenz und risikoadjustierter Rendite untersucht. Es werden volumen- und transaktionsabhängige Kostenfaktoren berücksichtigt, wodurch eine realitätsnahe Portfoliosimulation erreicht wird.

Die während der Untersuchung gewonnen Erkenntnisse sollen sowohl für die Praxis der Vermögensverwaltung und -strukturierung als auch für individuelle Anlageentscheide von Bedeutung sein.

4. Depotstruktur

Depot Aktien:

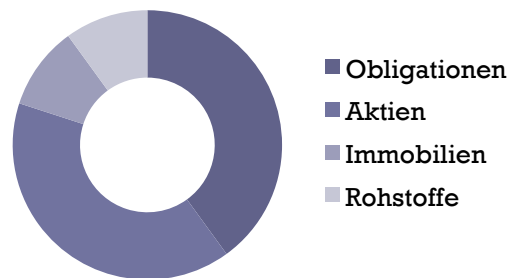
Aktien Schweiz:	25 %
Aktien Westeuropa:	22 %
Aktien USA:	19 %
Aktien Asien Emerging:	17 %
Aktien Asien Developed:	9 %
Aktien Osteuropa:	5 %
Aktien Lateinamerika:	3 %



Aktien: 100 %

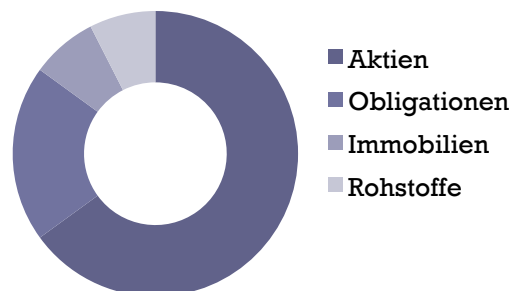
Depot Ausgewogen:

1 Aktien:	40 %
2 Anleihen:	40 %
3 Immobilien:	10 %
4 Rohstoffe:	10 %



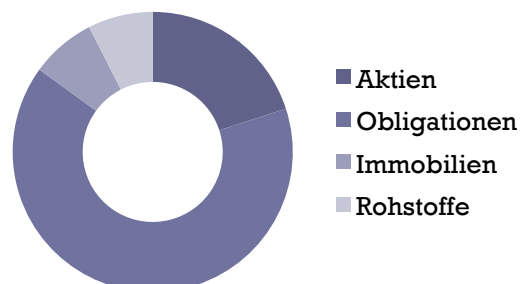
Depot Dynamisch:

1 Aktien:	65 %
2 Anleihen:	20 %
3 Immobilien:	7.5 %
4 Rohstoffe:	7.5 %



Depot Konservativ:

1 Aktien:	20 %
2 Anleihen:	65 %
3 Immobilien:	7.5 %
4 Rohstoffe:	7.5 %



5. Ergebnisse

- In der untersuchten Periode konnte bei allen untersuchten Portfolios gegenüber dem Vergleichsmassstab ("Buy & Hold") eine Überrendite bei gleichzeitig reduziertem Risiko erzielt werden.
- Die optimale Rebalancing-Frequenz für einen Anlagehorizont von 5 Jahren liegt bei:
 - * Depot Aktien: 3 Rebalancings
 - * Depot Ausgewogen: 4 Rebalancings
 - * Depot Dynamisch: 3 Rebalancings
 - * Depot Konservativ: 2 Rebalancings
- Die optimalen Investitionsbandbreiten liegen bei:
 - * Depot Aktien: 5.50 %
 - * Depot Ausgewogen: 9.00 %
 - * Depot Dynamisch: 8.75 %
 - * Depot Konservativ: 12.50 %

6. Fazit

- Aktives Bewirtschaften eines Depots kann zu einer Überrendite führen.
- Zu häufiges Umschichten des Depots und zu frühzeitiges Anpassen der Abweichung der effektiven von der strategischen Vermögensallokation verringert die Portfoliorendite.
- Entscheidend für den Anlageerfolg ist die ständige Überwachung eines Depots, damit eine Korrektur der effektiven Anlagestrategie vollzogen wird, wenn Märkte sich stark bewegen.
- Eine regelmässige Anpassung der effektiven Anlagestrategie führt abhängig vom Umschichtungsintervall zu einem Mehrwert.

7. Outperformance Details

	Annualisierte Performance	Annualisierte Volatilität	Kummulierte Performance	Anzahl Rebalancing
<i>Depot Aktien</i>				
Buy & Hold	4.00%	21.63%	21.65%	-
Bandbreite: 5.50%	4.44%	21.33%	24.25%	3
Outperformance p.a.	0.44%	- 0.30%		
<i>Depot Ausgewogen</i>				
Buy & Hold	2.24%	12.08%	11.70%	-
Bandbreite: 9.00%	4.02%	11.92%	21.76%	4
Outperformance p.a.	1.78%	- 0.16%		
<i>Depot Dynamisch</i>				
Buy & Hold	3.17%	16.75%	16.88%	-
Bandbreite: 8.75%	5.04%	16.14%	27.86%	3
Outperformance p.a.	1.87%	- 0.61%		
<i>Depot Konservativ</i>				
Buy & Hold	1.74%	7.28%	9.10%	-
Bandbreite: 12.50%	3.73%	6.92%	20.11%	2
Outperformance p.a.	1.99%	- 0.36%		

Kontakt details:

FundExplorer GmbH
Martastrasse 124
CH-8003 Zürich
www.fundexplorer.ch

Jakob Baur
Tel.: +41 43 536 68 50
jakob.baur@fundexplorer.ch

Sebastian Burkhard
Tel.: +41 43 536 68 50
sebastian.burkhard@fundexplorer.ch

ETFexplorer.com – Ihr ETF Experte

Such- und Analyseportal für Exchange Traded Funds und unabhängiger
Experte für den Einsatz von börsengehandelten Indexfonds.