

„Despite the compelling evidence in support of multiple-asset-class investing, it is not always easy to live with this strategy. I believe frame-of-reference risk is the biggest and most dangerous risk facing an investor who follows a multiple asset-class investment strategy. It is therefore important that both advisors and their clients understand that their portfolio allocation decisions determine the amount of frame-of-reference risk clients incur. More broadly diversified strategies have given investors higher volatility-adjusted returns but also greater frame-of-reference risk.“ (Gibson)

Dax versus Weltportfolio/globales Aktienportfolio

Wie aus dem Gibson-Zitat hervorgeht, ist die Wahl der richtigen Vergleichsgröße (Benchmark) ein wichtiges und häufig unterschätztes subjektives Risiko. Es besteht das unsystematische Risiko, dass ein Anleger, der sich für eine spezifische Vermögensaufteilung entschieden hat, im Nachhinein diese Aufteilung für falsch empfindet und sie aufgibt, wenn sie über einen längeren Zeitraum eine Referenzrendite unterschreitet. Für deutsche Aktienanleger ist die Referenzrendite meist der DAX. Eine solche Kapitulation vor einer zeitweiligen Unterrendite der ursprünglich gewählten Vermögensveaufteilung ist aus zwei Gründen nicht sinnvoll:

1. Eine im Chance-/Risikoprofil ex ante gewünschte (z.B. Weltaktienportfolio), weil einer schlechter diversifizierten Vergleichsgröße überlegenen Vermögensaufteilung (z. B. DAX-Portfolio), wird zwangsläufig in etwa einem Drittel aller Jahre im Vergleich zu dieser Vergleichsgröße schlechter laufen. Das ist eine simple Konsequenz der Volatilität der Aktienmärkte und der sogenannten Asset-Class-Rotation. Wer die Vermögensaufteilung allein wegen dieser Unterrendite ändert oder aufgibt, verhindert, dass sie ihre erwarteten Vorteile verwirklichen kann, und führt damit den ursprünglichen Plan ad absurdum.
2. In der Regel verursacht ein solches Ändern oder Aufgeben vermeidbare Transaktionskosten und Steuern, die zusätzlich renditeschädlich wirken.

Vergleich der nominalen Rendite eines Weltportfolios und des DAX von 1975-2010 (36 Jahre)

	Weltportfolio (WPF)	DAX	WPF minus DAX
Geometrische Rendite			
Gesamtzeitraum: 1975-2010	13,70%	9,20%	4,50%
Teilzeiträume			
1975-1979 (5 Jahre)	19,50%	7,10%	12,50%
1980-1984 (5 Jahre)	27,50%	14,60%	13,00%
1985-1989 (5 Jahre)	13,30%	17,20%	-3,90%
1990-1994 (5 Jahre)	8,90%	3,30%	5,60%
1995-1999 (5 Jahre)	17,00%	27,00%	-10,00%
2000-2004 (5 Jahre)	3,40%	-9,30%	12,80%
2005-2010 (6 Jahre)	8,90%	8,40%	0,50%
Std.-abw. Gesamtzeitraum	22,00%	26,70%	-4,70%
Sharpe Ratio Gesamtzeitraum	0,5	0,28	-
Maximaler Drawdown, real	-54% (Feb. 2009)	-70% (Feb. 2003)	-

Aus dem Vergleich lassen sich folgende Schlüsse ableiten:

Das Weltportfolio erzielte über den Gesamtzeitraum hinweg eine deutlich höhere Rendite vor und nach Risiko. Diese resultiert aus seiner ausgeprägten globalen Diversifikation und einer gegenüber einem marktkapitalisierungsgewichteten Portfolio höheren Gewichtung von Small Caps, Value Aktien und Schwellenländern. Neben Risikosenkung erzeugt die starke Diversifikation innerhalb des Weltportfolios auch Renditevorteile, die sich aus Rebalancing und Diversifikationseffekten ergeben.

In 13 von 36 Jahren (etwa ein Drittel aller Jahre) schnitt das Weltportfolio schlechter als der DAX ab. Die längste kontinuierliche Unterrendite des Weltportfolios dauerte sechs Jahre (1993-1998). In dieser Zeit erreichte der DAX eine kumulative Rendite von 224% gegenüber dem Weltportfolio von nur 90%.

Auf der Basis der hier vorgenommenen kalendermäßigen Einteilung in Jahrfünftel schlug der DAX das Weltportfolio in zwei von sieben Jahrfünfteln.

Grafisch können Sie diesen Zusammenhang in den folgenden Abbildungen erkennen. Dauerhaft ist ein Weltportfolio mit einer breiten Mischung aus großen und kleinen Unternehmen aus Industrie- und Entwicklungsländern einem Portfolio aus nur DAX- oder MSCI-Werten (nur große Unternehmen aus Industriestaaten) überlegen (hier jeweils als gemischtes Portfolio aus 50% Aktien und 50% Renten). Abbildung 2 zeigt sogar, daß das DAX Portfolio in der Chance-Risiko-Betrachtung die ungünstigste Kombination ist. Wie oben schon beschrieben gilt dies nicht jedes Jahr. In 2012 war bisher das DAX Portfolio die überlegene Kombination. Wir gehen davon aus, daß die Anleger risikoavers bleiben. Deshalb ist irgendwann in der Zukunft eine Änderung zu erwarten. Wann weiß keiner.

Ein Privatanleger muss sich somit ummissverständlich vergegenwärtigen, dass auch eine sechsjährige Unterrendite eines vernünftigen Portfolios, wie eines weltweit gestreuten globalen Portfolios, gegenüber einer individuellen Vergleichsgröße, wie dem DAX, alleine kein Grund ist, die gewählte Asset-Allokation aufzugeben.

Abbildung 1:

Monthly: 01/1999 - 09/2012; Default Currency: DM/Y

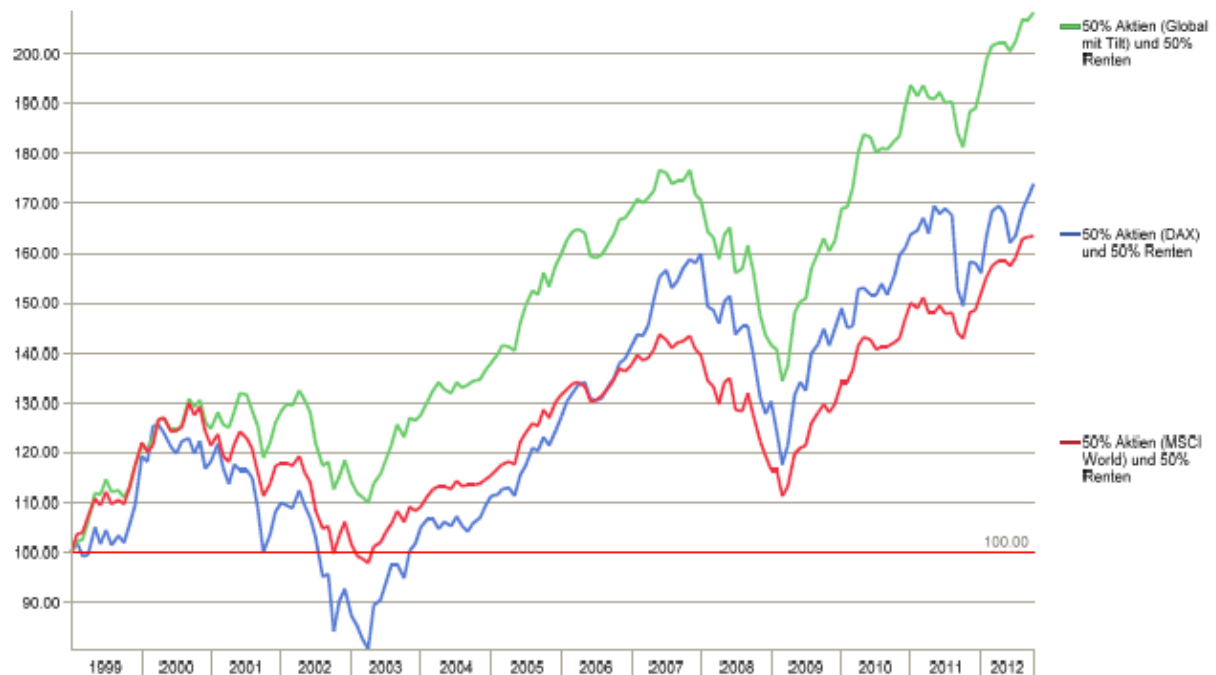


Abbildung 2:

Monthly: 01/1999 - 09/2012; Default Currency: DM/Y

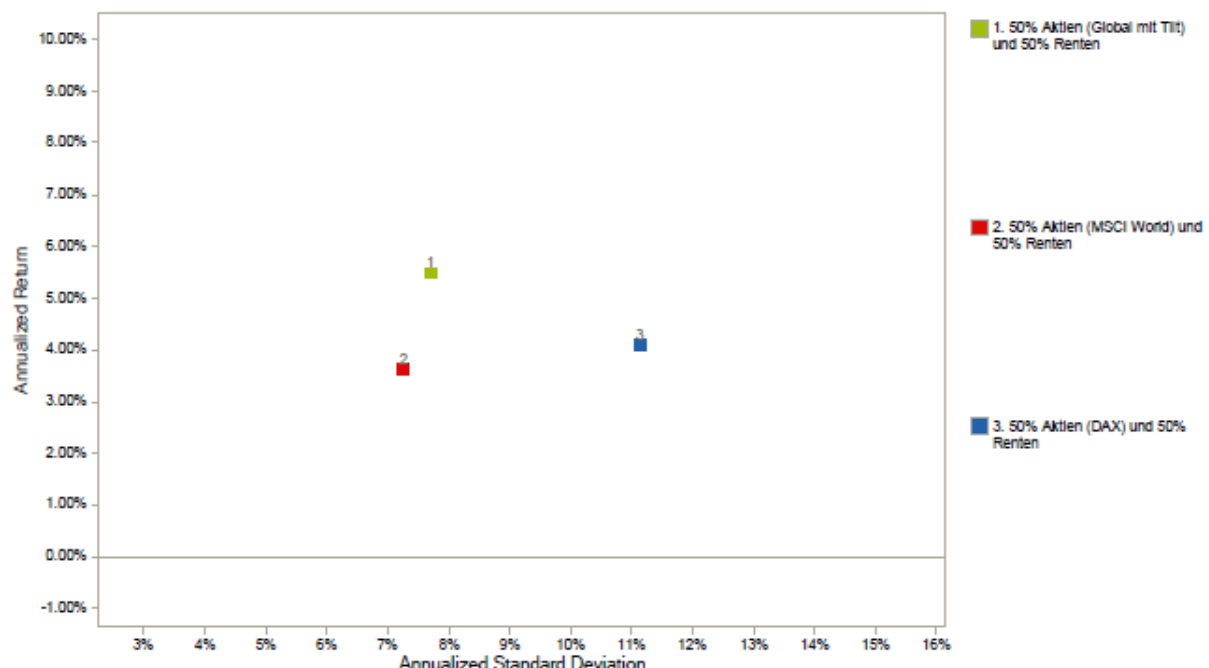
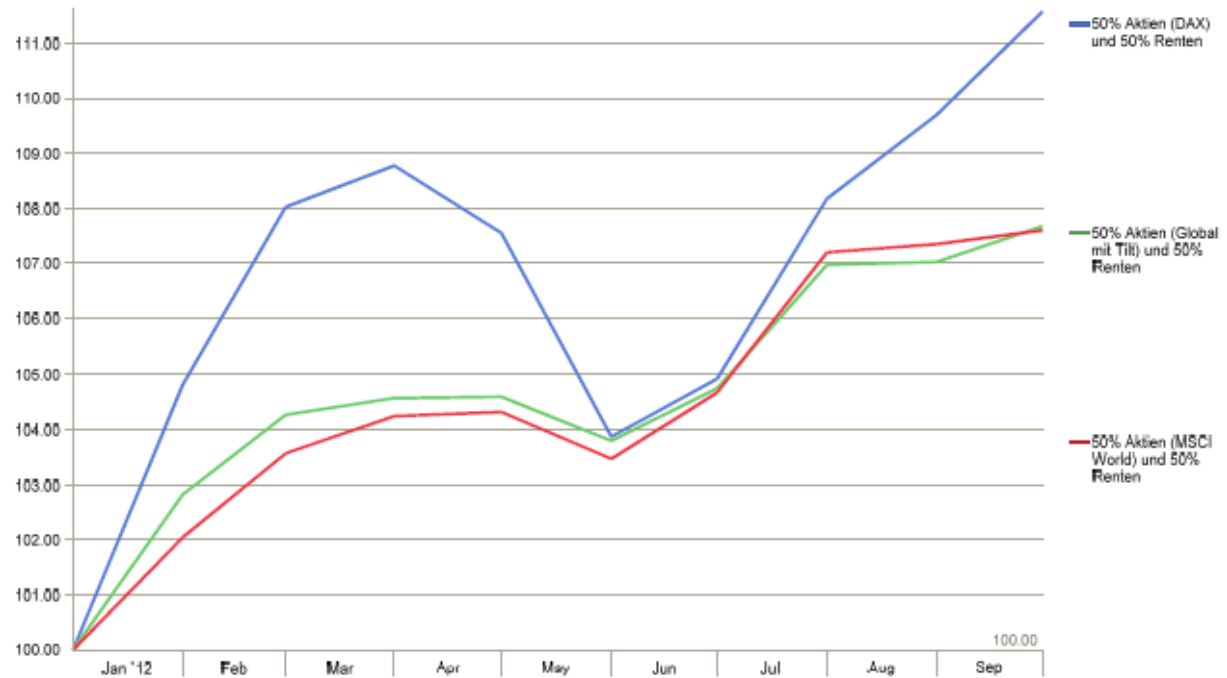


Abbildung 3:

Monthly: 01/2012 - 09/2012; Default Currency: DM/Y



Literaturhinweise:

Kommer, Dr. Gerd: Herleitung und Umsetzung eines passiven Investmentansatzes für Privatanleger in Deutschland, Langfristig anlegen auf wissenschaftlicher Basis, Campus Verlag, 2012, S. 78 – 81

Larry E. Swedroe: Investment Mistakes even Smart Investors Make, McGraw Hill, 2012, S. 70 – 74

Rechtliche Hinweise:

Dieses Material ist ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch und rein zu Informationszwecken erstellt worden. Die Informationen in dieser Präsentation beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die wir für zuverlässig erachten, doch kann deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantiert werden.

Die Präsentation wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben.

Die Weitergabe sowie Vervielfältigung dieser Unterlage, Verwertung und Mitteilung ihres Inhalts an unberechtigte Dritte, z.B. Personen außerhalb der Firma des Vertriebspartners, ist unzulässig. Sämtliche Rechte sind vorbehalten.

Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf heutigen Einschätzungen und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die in dieser Präsentation diskutierten Anlagemöglichkeiten können je nach ihren speziellen Anlagezielen und deren Finanzpositionen für bestimmte Anleger ungeeignet sein. Die Chance-Risiko-Klassen beziehen sich auf die Sicht eines Euro-Anlegers.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen.

Im Gegensatz zu einer wirklichen Wertentwicklung beruhen Simulationen nicht auf tatsächlichen Transaktionen. Es kommt Ihnen daher eine begrenzte Aussagekraft zu. Da die Geschäfte nicht wirklich abgeschlossen werden, kann es nur zu einer unzureichenden Berücksichtigung des Einflusses bestimmter Marktfaktoren kommen.

Eine Anlageentscheidung für die in der Präsentation erwähnten Investmentfonds sollte in jedem Fall auf Basis der Verkaufsprospekte getroffen werden, diese enthalten auch ausführliche Risikohinweise und sind allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Den aktuellen ausführlichen Verkaufsprospekt und gegebenenfalls den vereinfachten Verkaufsprospekt erhalten Sie bei uns.

Stand (sofern nicht anders angegeben): 18.10.2012