

# growwney

## Rebalancing und Risikooptimierung



Rebalancing ist eine anerkannte Strategie, das Risiko von Kunden im Rahmen zu halten. Neben der regelmäßigen Überprüfung der eingesetzten Assetklassen, der Finanzinstrumente und der persönlichen Risikoaffinität des Kunden gehört zur Risikominimierung auch ein Rebalancing des Portfolios.

Unterschieden wird dabei zwischen dem

- Kalender-Rebalancing, das in regelmäßigen Abständen erfolgt sowie
- dem reaktiven Rebalancing, das durch konkrete Kursentwicklungen ausgelöst wird.

## Grundsätzliche Überlegung: Passt Rebalancing zu einer passiven Strategie?

Rebalancing dient grundsätzlich dazu, Verschiebungen in der Portfolio-Zusammensetzung auszugleichen. Es gehört zum Normalfall, dass sich Assetklassen unterschiedlich entwickeln. Dadurch gewinnen jene Assetklassen eines Portfolios an Bedeutung, die überdurchschnittlich hohe Renditen erzielen. Gerade bei langfristigen Buy & Hold-Ansätzen ergibt sich so über die Jahre die Gefahr eines vermeidbaren Klumpenrisikos.

Ein zusätzliches Risiko ergibt sich durch den Mean Reversion-Effekt an den Märkten: Hohe Renditen führen möglicherweise zur Überbewertung, niedrige Renditen zur Unterbewertung. Für den langfristigen Investor droht also die Gefahr, große Positionen potenziell überbewerteter Positionen im Portfolio zu haben – und nur wenige unterbewertete Positionen.

Das hat zur Folge, dass das Portfolio von der ursprünglichen Ausrichtung und daher auch von der Risikotoleranz des Anlegers abweicht. Diese verändert sich allerdings in der Regel nur dann, wenn sich Vermögenssituation und Ziele des Anlegers grundsätzlich verändern. Ein reiner Buy-and-Hold-Ansatz, bei dem Positionen einmal gekauft und dann einfach liegen gelassen werden, reicht daher für den langfristigen Anlageerfolg nicht aus. Gerade für den passiven Anleger ist es daher empfehlenswert, Verschiebungen im Portfolio durch eine Rebalancing-Strategie regelmäßig auszugleichen.

## Rebalancing als antizyklischer Ansatz

Beim Rebalancing werden Anteile in Positionen, die sich relativ besser entwickelt haben, verkauft, und solche in Positionen, die sich relativ schlechter entwickelt haben, zugekauft. Anschließend entspricht das Portfolio wieder der ursprünglich angestrebten Allokation. So wird sichergestellt, dass es wieder im Einklang mit den Risiko- und Renditeerwartungen des Anlegers steht.

Durch dieses antizyklische Handeln wird einerseits die Renditeentwicklung des Portfolios geglättet, und andererseits wird sichergestellt, dass eventuelle Übertreibungen an den Märkten sich zu einem geringeren Ausmaß für den Anleger auswirken. Rebalancing trägt so zur Stabilität im Portfolio bei und vor allem dazu, dass die Anlagestrategie auch langfristig dem Risikoprofil des Anlegers entspricht (sofern sich das Risikoprofil nicht verändert, was davon unabhängig regelmäßig zu überprüfen ist).

## Kosten- und Performance-Betrachtung

Wie jede Transaktion an den Märkten verursacht Rebalancing jedoch Kosten. Es entstehen in der Regel Gebühren sowie steuerliche Effekte, die in die Überlegung einzubeziehen sind. Mit einer auf passiven ETFs basierenden Strategie sind diese Kosteneffekte zwar gering, sie sind aber dennoch nicht zu vernachlässigen.

Allerdings kann ein systematisches Rebalancing auch dazu beitragen, die Renditeentwicklung des Portfolios langfristig zu verbessern. Das liegt an dem antizyklischen Effekt: Da genau die Positionen verkauft werden, die sich besser entwickelt haben, werden Gewinne gesichert. Zugleich kaufen Anleger genau in den Segmenten nach, die sich schlechter entwickelt haben und profitieren so von günstigeren Kursen. Dieses antizyklische Handeln sorgt zugleich dafür, dass Anleger Übertreibungen an den Märkten vermeiden.

## Empirische Modellrechnung

Um diesen Effekt zu untersuchen, hat growney auf empirische Daten der Jahre 2000 bis 2014 zurückgegriffen und Modellberechnungen für verschiedene Kundentypen durchgeführt. Für die Kosten- und Performance-Auswirkungen des Rebalancing werden dabei sowohl mittel- (5 Jahre) wie langfristig (15 Jahre) orientierte Anlegertypen mit unterschiedlichen Zahlungsszenarien (monatlicher Sparplan; Einmalzahlung; Kombination) betrachtet.

Wichtigste Erkenntnis: Es bestätigt sich, dass Rebalancing einen Effekt auf Kosten und Performance hat. Auch wenn es immer kurze Perioden gab, in denen sich das Rebalancing für verschiedene Szenarien leicht negativ auf die Netto-Rendite (nach Kosten und Steuern) auswirkte, ist es langfristig deutlich positiv. In allen betrachteten Szenarien mit einer Anlagedauer von 15 Jahren ist das Ergebnis mit Rebalancing deutlich besser als ohne. Der Effekt macht (nach Abzug der Kosten) bis zu 0,86 % p.a. aus.

## Rebalancing-Ergebnisse für einen Zeitraum von 15 Jahren, 2000 - 2014

	5000		25000	
	PF3	PF5	PF3	PF5
Szenario2	0,86 %	0,71 %	0,81 %	0,70 %
Szenario4.1	0,76 %	0,60 %	0,70 %	0,54 %
Szenario4.2	0,64 %	0,50 %	0,61 %	0,47 %

Tabelle 1: Rebalancing-Effekt für langfristige Geldanlage von 2000 bis 2014 für jeweils € 5.000 bzw. € 25.000 Anlagesumme in 3 Szenarien: ohne Sparplan (Szenario 2), Sparplan über € 200 im Monat (Szenario 4.1) bzw. über € 500 im Monat (Szenario 4.2). Negative Zahlen beschreiben den negativen Kosteneffekt durch Rebalancing, positive Zahlen bedeuten einen Performance-Zuwachs. Angabe des Effekts jeweils p.a.

Bei einem mittelfristigen Anlagehorizont von 5 Jahren können sich je nach Betrachtungszeitraum negative Effekte ergeben (Maximalwert -0,16 % p.a.). Empirisch zeigen sich aber selbst bei 5-Jahres-Betrachtung auch positive Effekte (Maximalwert +1,31 % p.a.).

## Rebalancing-Ergebnisse für einen Zeitraum von 5 Jahren, 2010 - 2014

	5000		25000	
	PF3	PF5	PF3	PF5
Szenario1	- 0,16 %	- 0,11 %	- 0,16 %	- 0,11 %
Szenario3.1	- 0,11 %	- 0,07 %	- 0,14 %	- 0,12 %
Szenario3.2	- 0,09 %	- 0,05 %	- 0,15 %	- 0,14 %

Tabelle 2: Rebalancing-Effekt für mittelfristige Geldanlage von 2010 bis 2014 für jeweils € 5.000 bzw. € 25.000 Anlagesumme, in 3 Szenarien: ohne Sparplan (Szenario 1), Sparplan über € 200 im Monat (Szenario 3.1) bzw. über € 500 im Monat (Szenario 3.2). Negative Zahlen beschreiben den negativen Kosteneffekt durch Rebalancing, positive Zahlen bedeuten einen Performance-Zuwachs. Angabe des Effekts jeweils p.a.

## Rebalancing-Ergebnisse für einen Zeitraum von 5 Jahren, 2000 - 2004 / 2005 - 2009

	5000		25000	
	PF3	PF5	PF3	PF5
Szenario1b	- 0,05 %	- 0,08 %	- 0,05 %	- 0,08 %
Szenario1c	1,31%	1,00 %	1,27 %	0,90 %

Tabelle 3: Rebalancing-Effekt für mittelfristige Geldanlage von 2000 bis 2004 (Szenario 1b) bzw. 2005 bis 2009 (Szenario 1c) für jeweils € 5.000 bzw. € 25.000 Anlagesumme, ohne Sparplan. Negative Zahlen beschreiben den negativen Kosteneffekt durch Rebalancing, positive Zahlen bedeuten einen Performance-Zuwachs. Angabe des Effekts jeweils p.a.

Nicht einbezogen bei dieser empirischen Betrachtung ist der Effekt der geringeren Volatilität durch das Zurücksetzen der Asset Allokation. Die Anpassung des Risikos an die Risikoneigung des Kunden ist das eigentliche Ziel des Rebalancing und stellt (neben der regelmäßigen Prüfung der Risikoneigung des Kunden) einen geeigneten Schutzmechanismus vor ungewünschten Kurseffekten.

Auch unter bestimmten steuerlichen Gesichtspunkten kann Rebalancing sich günstig für den Kunden auswirken. Durch die regelmäßige Umschichtung sind die realisierten Gewinne bereits zu versteuern. Da die deutsche Steuergesetzgebung einen jährlichen Freibetrag je Steuerpflichtigen vorsieht, kann es sich steuerbegünstigend für den Anleger auswirken, wenn das in jährlichem Turnus geschieht. Im reinen Buy & Hold-Ansatz ohne Rebalancing fällt dagegen der Großteil der Ertragsbesteuerung zum Entnahmezeitpunkt (durch Auszahlung) an.

## Rebalancing-Strategie von growney

Aus der empirischen Betrachtung ist abzuleiten:

- Rebalancing ist von zentraler Bedeutung, weil es das Portfolio regelmäßig zurück auf das zum Kunden passende Risikoprofil bringt
- Rebalancing kann sich negativ auf Kosten und Performance auswirken
- Bei langfristiger Betrachtung wird dieser Effekt aber in allen betrachteten Szenarien durch eine bessere Performance mehr als ausgeglichen
- Regelmäßiges Rebalancing ist somit einem reinen Buy-and-Hold-Ansatz vorzuziehen, sowohl aus der Kosten-/Performance-Betrachtung heraus als auch aus Erwägungen der strategischen Risikominimierung

Umzusetzen ist deshalb in allen growney Anlagestrategien:

- Kalender-Rebalancing
- Eine jährliche Rücksetzung auf die Ziel-Allokation, um Verschiebungen im Portfolio antizyklisch auszugleichen und sicherzustellen, dass das Risiko sich durch die unterschiedliche Entwicklung einzelner Assetklassen nicht verändert.

Ein reaktives Rebalancing, das durch bestimmte Kursbewegungen ausgelöst wird, gibt es dagegen nicht. Der passive Investmentansatz von growney sieht über das regelmäßige Rebalancing, die regelmäßige Qualitätskontrolle der Fonds und die langfristige Ausrichtung des Portfolios an die Wertschöpfung einzelner Länder keine Maßnahmen vor, die temporär durch Kursbewegungen ausgelöst werden.