

Vernunft statt Emotionen

Ein modellbasierter Ansatz schliesst Verzerrungen im Entscheidungsverhalten weitgehend aus.

CHRISTIAN BÜHRER-BORSARI

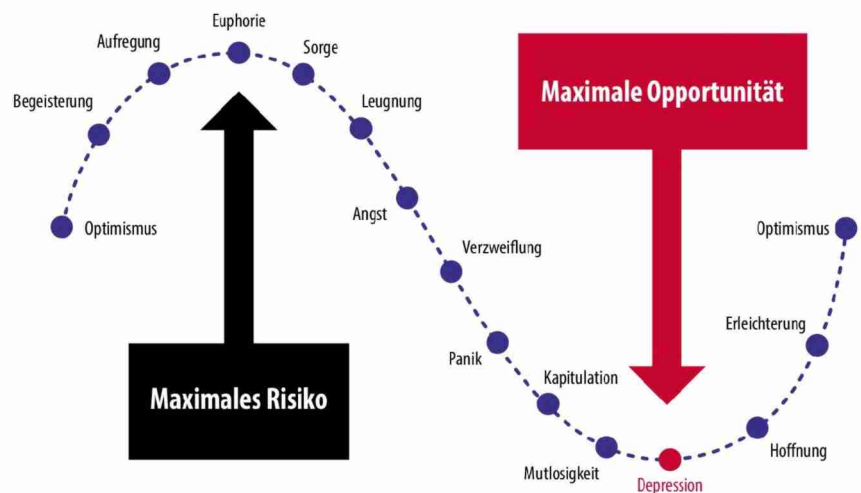
Emotionen haben einen wichtigen Einfluss auf Anlageentscheidungen. Aus der Behavioral Finance sind diverse Verzerrungen (Behavioral Biases) wie selektive Wahrnehmung, Selbstüberschätzung, mangelnde Objektivität, Überaktivismus oder kollektive Unverantwortlichkeit bekannt, die oft zu irrationalen und typischerweise prozyklischem Verhalten führen.

Taktische Entscheidungen sollen eine Mehrrendite zur festgelegten Strategie (Benchmark) erwirtschaften. Dazu gehören die periodische Gewichtung der Anlageklassen sowie beispielsweise Anpassungen innerhalb der Klassen zu Sektoren-, Länder- oder Regionengewichten. Diese Entscheide sind naturgemäss heuristisch, das heisst, sie basieren auf umfangreicher, teils widersprüchlicher oder unvollständiger Information und müssen unter Zeitdruck gefällt werden. Wie kann diese Aufgabe am besten gelöst werden?

Gewichten nach Multi-Modell

Die Antwort ist ein modellbasierter Ansatz, mit konstanten, objektiven und quantifizierbaren Indikatoren. Eigene Emotionen werden weitgehend ausgeblendet, die Emotionen am Markt aber angemessen berücksichtigt. Um die Gewichtung von Aktien, Anleihen und Liquidität taktisch optimal festzulegen, bietet sich beispielsweise die Multi Model Asset Allocation (MMAA) an. Dabei werden die Modell-Inputs spezialisierter Researchhäuser kombiniert. Bei der Auswahl der Modelle sind ausser der Unabhängigkeit der Anbieter vor allem die Performance und die Länge des Track Record entscheidend.

Emotionen im Marktzyklus



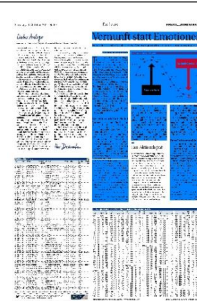
Quelle: WMPartner / Grafik FuW, mnab

Die verwendeten Modelle berücksichtigen Erkenntnisse der Behavioral Finance und kompensieren Defizite der modernen Portfoliotheorie. Die MMAA fasst den Risikobegriff breiter als nur über Volatilität und Schätzung der erwarteten Renditen, und Korrelation ist mehr als bloss der Mittelwert historischer Werte. Die Allokation basiert auf einem breit abgestützten, intuitiv nachvollziehbaren Indikatorensystem, das sich historisch als robust und wertgenerierend erwiesen hat. Das Indikatorensystem beruht auf vier wesentlichen empirischen Erkenntnissen.

Bewertung: Der Preis einer Anlageklasse orientiert sich langfristig am in-

neren Wert, das heisst, strukturelle Kräfte (etwa Inflationserwartungen, Renditeniveaus etc.) beeinflussen den Wert der Anlageklassen und zeigen langfristige Trends.

Liquidität: Der Preis einer Anlageklasse



Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 248 58 00
www.fuw.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 27'017
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

Themen-Nr.: 377.012
Abo-Nr.: 1070143
Seite: 27
Fläche: 36'845 mm²

wird wesentlich vom Angebot an Liquidität beeinflusst: Hohe Liquidität treibt die Preise für Vermögenswerte nach oben, und umgekehrt.

Momentum: Der Preis einer Anlageklasse kann vom langfristigen Trend abweichen und verläuft in Zyklen, technische Indikatoren zeigen Stärke oder Schwäche einer Marktbewegung.

Sentiment: Die Anlegerstimmung gibt Aufschluss über den zukünftigen Kursverlauf, Märkte werden von Hoffnung und Angst getrieben, Extreme führen häufig zu Wendepunkten.

Die Verknüpfung dieser Indikatoren führt zu einer nachvollziehbaren Schätzung der relativen Attraktivität der Anlageklassen. MMAA liefert periodische Referenzallokationen für die aktive Steuerung von Liquidität, Anleihen und Aktien sowie der regionalen Gewichtung innerhalb von Anleihen und Aktien.

Dem Optimum auf der Spur

Auf Basis dieser Referenzallokation können individuelle Präferenzen und Restriktionen berücksichtigt und Track Records mit den effektiven historischen MMAA-Allokationen gerechnet werden. Referenzwährungen, regionale Präferenzen, Umsetzungsverzögerungen und -frequenzen (monatliches versus quartalsweises Rebalancing), unterschiedliche Transaktionskosten und viele weitere Spezifikationen lassen sich simulieren. Der Track Record zeigt dann, ob ein spezifisches Set an Restriktionen über die Zeit eine risikoadjustierte Outperformance nach Kosten zu generieren vermag.

MMAA kann so die Basis für einen flexiblen, nachvollziehbaren, effizienten und vor allem performanten Anlageprozess bilden.

.....
*Christian Bühler-Borsari, WMPartners
Vermögensverwaltung und Lehr-
beauftragter am Institut für Banking
und Finance der Universität Zürich.*