

# Modellbasierte Asset Allocation

Bachelorarbeit am  
Institute für Banking und Finance  
Universität Zürich  
Lehrstuhl Prof. Dr. Urs Birchler

Betreuung durch  
Dr. Christian Georg Bühler

19. Juni 2013

Name: Berthelon  
Vorname: Maurice Olivier Pascal

Studienrichtung: Banking & Finance

# Executive Summary

## Problemstellung

Angestossen durch die viel zitierten Veröffentlichung der Autoren Brinson, Hood und Beebower im Jahre 1986, entbrannte eine Diskussion über die Wichtigkeit der Asset Allocation bezüglich des Portfolioreturns respektive der Varianz des Portfolioreturns. Wegen der vielen unabhängigen Anbieter von Asset Allocations, stellt sich einerseits die Frage, ob deren Asset Allocations mit denjenigen der grossen Finanzhäuser mithalten können und andererseits, wie gross der Unterschied zwischen den einzelnen Asset Allocations und den Modellen, auf welchen diese beruhen, nun wirklich sind. In dieser Bachelorarbeit wird kritisch auf die theoretischen Grundlagen der Asset Allocation eingegangen. Zusätzlich werden einzelne unabhängige Anbieter von Asset Allocations vorgestellt und anschliessend zwei Portfolios, welche aufgrund einer Asset Allocation eines unabhängigen Research Provider konstruiert werden, mit aktiv gemanagten Multi-Asset Fonds verglichen.

Im Verlauf der Arbeit werden Schlussfolgerungen bezüglich der Bedeutung der Asset Allocation für den Portfolioerfolg gezogen, sowie auf die Resultate des Vergleiches zwischen den Portfolios und den aktiv gemanagten Fonds eingegangen. Des Weiteren wird mittels einer Performanceattribution aufgezeigt, ob sich ein Abweichen von der ursprünglichen Asset Allocation während des Betrachtungszeitraums für einen Investor gelohnt hätte.

## Vorgehen

Wegen der Vielfältigkeit dieser Bachelorarbeit beschränkt sich der Fokus der Research Arbeit nicht nur auf ein Medium. So werden für den theoretischen Kontext dieser Bachelorarbeit vor allem Lehrbücher, wissenschaftliche Arbeiten sowie Studien herangezogen, wohingegen sich die Recherche für die Datenreihen des Excel Files fast ausschliesslich auf die online Datenbanken des Datenlieferanten Bloomberg beschränkt.

Um an die geeigneten Informationen der Firmen und deren Asset Allocations zu kommen, wird zusätzlich einerseits der direkte Kontakt zu den Unternehmungen mittels E-Mail gesucht und andererseits auf den Internetseiten der Research Provider nach Anhaltspunkten recherchiert.

Die Datenreihen sowie die Asset Allocation der unabhängigen Unternehmung werden anschliessend im Excel analysiert und teilweise miteinander kombiniert.

## Resultate

Mit der vorliegenden Bachelorarbeit konnten die anfänglichen Ideen und Ziele aufgrund unüberwindbarer Hindernisse nicht umgesetzt werden. Dennoch wurden in dieser Arbeit eine Auswahl an Research Firmen und deren Modelle analysiert, soweit dies für den Autor möglich war. Ferner wurde auf die theoretischen Grundlagen des Themas eingegangen sowie eine breite Auswahl an Fachmeinungen und Studien zur Bedeutung der Asset Allocation für den Portfolioerfolg analysiert.

Des Weiteren wurde in dieser Bachelorarbeit mit der Datenanalyse ein Anhaltspunkt dafür geliefert, dass durch aktives Management mittels Security Selection und taktischer Asset Allocation in einigen Fällen eher Wert vernichtet anstatt geschaffen wird. Ebenso wurde dargelegt, dass wahrscheinlich der Markt, und nicht die strategische Asset Allocation, für einen Grossteil der Varianz der Portfoliorendite verantwortlich sein könnte.

Obwohl die vorliegende Bachelorarbeit keinesfalls weder eine abschliessende Schlussfolgerung zur Bedeutung der Asset Allocation, noch Resultate zu Vergleichen von verschiedenen Asset Allocations und deren Modelle liefern kann, zeigt sie trotzdem die Unerlässlichkeit einer Asset Allocation für einen Investor und dessen Portfolio.