

PORTFOLIO

Risiko bestimmt die Asset-Allokation

Studie: Risk-Parity-Fonds erzielen gute Ergebnisse – Produktwahl ist schwierig

Von Armin, Schmitz, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 21.4.2012

Die Turbulenzen an den Kapitalmärkten in den vergangenen Jahren haben sehr viele Assetklassen gleichzeitig in Mitleidenschaft gezogen. Daher suchen Anleger verstärkt nach Anlagemöglichkeiten, die nur gering positiv miteinander korrelieren, um das Chance-Risiko-Verhältnis des Portfolios zu verbessern. Obwohl bereits in den fünfziger und sechziger Jahren einzelne theoretische Komponenten entwickelt wurden, entstand erst 1996 mit dem All Weather Fund ein Fonds, der die Theorie der Risikogleichgewichtung oder Risikoparität (Risk Parity) in die Praxis umsetzte.

Aus den ersten Ansätzen hat sich dann vor allem im angloamerikanischen Raum im Portfolio-Management eine Ziel-Allokation mit einem Anteil von 60% Aktien und 40% Renten entwickelt. Aktuelle Untersuchungen des Hamburger Analysehauses Absolut Research zeigen, dass bei dieser Portfoliostruktur 90% des Risikobeitrages des Gesamtportfolios aus dem Aktienrisiko stammen. Erst bei einer Verteilung von 70% Renten und 30% Aktien kommt es zu einer Risikoverteilung von 50% aus beiden Anlageklassen. Allerdings sinke damit die Renditeerwartung, so Absolut Research.

Basis des Risk-Parity-Ansatzes ist, dass in einem diversifizierten Portfolio nicht die prozentuale Gewichtung der Anlageklassen entscheidend ist, sondern ihr prozentualer Beitrag zum Gesamtrisiko des Depots. Die Risiko-Allokation bestimmt die Asset-Allokation und nicht umgekehrt. Bei der Umsetzung der Risk-Parity-Strategie liegt häufig ein Schwerpunkt auf Anleihen, wodurch allerdings die Rendite leidet. Dank des Einsatzes von Derivaten können die Fondsmanager auch eine Reihe anderer Assetklassen wie bei-

spielsweise Rohstoffe oder Währungen nutzen. Insgesamt war die Kategorie der Risk-Parity-Fonds in den vergangenen Jahren erfolgreich. Viele Fonds erzielten gemäß der Untersuchungen von Absolut Research zweistellige Renditen bei einer relativ niedrigen Standardabweichung.

Das älteste Produkt am Markt ist der Aquila Risk Parity 7 von Aquila Capital (LU0326194015), der im Februar 2008 gestartet wurde und damit auch die Marktturbulenzen nach der Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers erlebt hat. Das Risk-Parity-Konzept wird über Anlageklassen wie Aktien, Bonds, Rohstoffe und Zinsprodukte umgesetzt. Durch die risikoadjustierte Verteilung der Assetklassen wird eine Senkung der Volatilität von 7% angestrebt. Durch die Strategie konnte das Aktien-Beta auf 0,08 gedrückt werden. Es gibt also fast keine Korrelation zum Aktienmarkt.

Turbulenzen umschiff

Seit der Zulassung zum öffentlichen Vertrieb erreichte der Fonds nach Berechnungen von Absolut Research eine Rendite von 5% (Stichtag 30. März) bei einer Standardabweichung von 6,5%. Der Anleger konnte mit dieser Strategie auch die Turbulenzen im Jahr 2008 mit einem Gewinn von 7,4% umschiffen. In den 24 Monaten von März 2010 bis März 2012 kam der Fonds auf eine Rendite von 4% bei einer Standardabweichung von 6%, der Euro Stoxx 50 dagegen nur auf einen Verlust von 1,3% p. a. bei einer Standardabweichung von 19,2%.

Die erfolgreichste Strategie in den zurückliegenden 24 Monaten wies gemäß der Studie von Absolut Research der Raiffeisen 337 Strategic Allocation Master (AT0000A090G0) mit einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von 16,1% bei einer Standardabweichung von 7,5% auf.

Der Fonds investiert in alle Assetklassen, darunter auch Rohstoffe. Das Volatilitätsziel des Fonds liegt bei 10%. Die Strategie war im längeren Rückblick erfolgreich. Die Rendite seit Auflage beträgt durchschnittlich 10,2% p. a. Der Fonds konnte allerdings im Gegensatz zu dem Aquila-Fonds den Turbulenzen 2008 nicht ausweichen und musste einen Verlust von 18,8% hinnehmen.

Eine Prüfung durch eine Baisse steht bei dem im September 2009 aufgelegten Invesco Balanced-Risk Allocation Fund (LU0432616810) noch aus. Der mit einem Volumen von 1,1 Mrd. Euro schwerste Risk-Parity-Fonds erreichte seit der Auflage eine durchschnittliche Rendite von 13,7% p. a. In den vergangenen zwei Jahren kam der von Scott E. Wolle betreute Fonds auf eine annualisierte Rendite von 14,8% bei einer Standardabweichung von 6,7%. Wolle gelang es, das Aktien-Beta auf 0,08 zu drücken, das Anleihen-Beta liegt bei 0,33.

Die kleine Gruppe der Risk-Parity-Fonds hat in den vergangenen Jahren gezeigt, dass sie die theoretisch gewonnenen Erkenntnisse auch in der Praxis beweisen konnte. Dank der sehr niedrigen Korrelation zu den großen Assetklassen hätten diese Produkte auch in den turbulenten Marktphasen einen risikodämpfenden Einfluss auf die Portfolios gehabt. Die hohe Gewichtung der Anleihen und die mögliche Verwendung eines Hebels machen den Ansatz allerdings nicht zu einem Selbstläufer. „Risk-Parity-Fonds sind geeignete Kapitalanlageprodukte, die jedoch tiefere Kenntnisse von Investoren verlangen, wenn es um die zukünftige Performanceerwartung und die Auswahl der geeigneten Manager geht“, sagt Michael Busack, Chef von Absolut Research.

Kennzahlen ausgewählter Risk-Parity-Fonds

Produkt	ISIN	Auflage	Rendite seit	Rendite		Std.-Abw (% p.a.)
			Auflage (% p.a.)	2008 (%)	2 Jahre* (% p.a.)	
AC Risk Parity 7 Fund	LU0326194015	05.02.08	5,0	7,4	4,0	6,0
AC Risk Parity 12 Fund	LU0374107992	05.09.08	9,9	7,8	8,4	10,2
Invesco Balanced-Risk Allocation Fund	LU0432616810	01.09.09	13,7	–	14,8	8,4
Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I	AT0000A090G0	04.04.08	10,2	–18,8	16,1	7,5
Raiffeisen-GlobalAllocation-StrategiesPlus	AT0000A090H8	04.04.08	14,8	–10,3	14,8	9,0
Wegelin Global Diversification	LU0466440772	30.11.09	10,2	–	9,5	5,5

*) Zeitraum März 2010 – März 2012; Std.-Abw. = Standardabweichung
Quelle: Absolut Return, Anbieter

Börsen-Zeitung