

# Abstract

## **Titel: Performancevergleich von Multi-Asset-Strategien**

**Kurzzusammenfassung:** Im Bewusstsein der meisten Anleger sind Exchange Traded Products (ETP) als günstige und bequeme Variante verankert, um in einen Finanzmarkt zu investieren. Diese börsengehandelten Fonds ermöglichen einem Investor in beliebige Anlageklassen wie z. B. Aktien, Obligationen oder Rohstoffe zu investieren und vom laufenden Börsenhandel zu profitieren. Traditionell handelt es sich dabei um passive Anlagen. In der Investmentwelt gibt es Argumente, die sowohl für eine aktive als auch für eine passive Strategie sprechen. Dabei wird in der Praxis neben dem Alpha nach Jensen auch die Sharpe Ratio diskutiert. Für die Anleger stellt sich somit die Frage, welche Strategie sie fahren sollen.

**Verfasser:** Peter Sevinc

**Herausgeber:** **Prof. Ernesto Turnes M.A. Banking & Finance HSG et  
M.A. Economics HSG**

**Publikationsformat:**  BATH  
 MATH  
 Semesterarbeit  
 Forschungsbericht  
 Anderes

**Veröffentlichung (Jahr):** 2014

**Sprache:** Deutsch

**Zitation:** Sevinc, P. (2014). *Performancevergleich von Multi-Asset-Strategien*. FHS St.Gallen, Hochschule für Angewandte Wissenschaften: Unveröffentlichte Bachelor Thesis.

**Schlagwörter (3-5 Tags):** Benchmark, Exchange Traded Products (ETP), Multi-Asset-Indizes, Performancemessung, Sharpe Ratio

## **Ausgangslage**

Seit der Einführung von passiven Fondsprodukten gibt es Diskussionen darüber, ob eine aktive einer passiven Strategie vorgezogen werden soll. Besonders wird die sogenannte Überrendite, das Alpha nach Jensen, diskutiert. Zudem wird in der Praxis als Alternative zum Jensen Alpha häufig auch die Sharpe Ratio verwendet. Empirische Studien konnten mehrfach belegen, dass die Wahrscheinlichkeit, durch aktives Management den Markt zu schlagen, als gering eingestuft werden kann. Diese Aussage entspricht ebenfalls der Meinung einiger Vermögensverwaltungsgesellschaften, die bei ihrer Strategie vollständig auf passiv gemanagte Fonds setzen.

## **Ziele**

Aus der Ausgangslage ergeben sich nachfolgende Projektziele:

- Eine passive Anlagestrategie ist mit aktiv gemanagten Schweizer Multi-Asset-Anlagefonds, die per 31.03.2014 mindestens drei der vier Anlageklassen Aktien, Obligationen, Rohstoffe und Immobilien in ihrer Asset Allocation berücksichtigen, auf risikoadjustierter Basis über zwei, fünf und 14 Jahre verglichen.
- Unterschiedliche Multi-Asset-Indizes sind eruiert und vorgestellt.
- Die Benchmarks der aktiven Schweizer Multi-Asset-Anlagefonds für ihre Performance-messung sind identifiziert.
- Ein passives BVG-konformes Portfolio ist mit den Pictet BVG-Indizes unter Berücksichtigung des Risikos über vier, neun und 15.75 Jahre verglichen.

## **Vorgehen**

Die Suche nach den Vergleichsfonds erfolgte über die Homepage der fundinfo AG, einer Anbieterin für Fondsresearch mit Sitz in Zürich. Da es sich bei den eruierten Vergleichsfonds ausschliesslich um ausschüttende Fonds handelt, wurde der Net Asset Value jeweils am Ausschüttungstag um den effektiven Bruttobetrag (Ausschüttung) korrigiert, um einen fairen Vergleich gewährleisten zu können. Steuerliche Effekte wurden bei der Korrektur nicht berücksichtigt. Des Weiteren notieren alle aktiven Anlagefonds in CHF, weshalb keine Umrechnungen vorgenommen werden mussten.

Die verwendeten passiven Anlageprodukte haben einen zu geringen Track Record, um einen langfristigen Vergleich durchführen zu können. Aus diesem Grund wurde das Portfolio (Aktien, Obligationen, Rohstoffe und Immobilien zu je 25.00%) auf Basis der zugrundeliegenden Indizes der jeweiligen passiv gemanagten Fonds konstruiert. Die Bildung des Portfolios erfolgte unter Berücksichtigung der Kosten (Total Expense Ratio TER von 1.00%) und des systematischen Rebalancings, bei dem das Portfolio alle drei Monate auf die ursprüngliche Gewichtung zurückgesetzt wurde. Obwohl die Indizes in USD notieren,

wurde keine Umrechnung in CHF, sondern ein Hedging basierend auf dem Spread zwischen den CHF- und den USD-3-Monats-Liborzinsen vorgenommen.

Die Vergleiche auf risikoadjustierter Basis erfolgten mit der Sharpe Ratio. Für deren Berechnung in den entsprechenden Zeitperioden wurde die durchschnittliche Verfallsrendite einer 10-jährigen Schweizer Staatsanleihe verwendet.

Die Software von Bloomberg L.P. (Bloomberg Professional) diente als Datenquelle für die historischen Kurse.

Im Vorsorgebereich zählen die Pictet BVG-Indizes zu den wichtigen Referenzwerten bei der Verwaltung von Kapitalanlagen und wurden deshalb für die Performancevergleiche verwendet. Die historischen Kurse der BVG-Indizes wurden von der Homepage der Banque Pictet & Cie SA bezogen.

Bei der Konstruktion des passiven BVG-konformen Portfolios (Aktien 40.00%, Obligationen sowie Immobilien je 25.00% und Rohstoffe 10.00%) mussten keine Kosten abgezogen werden, weil dies bei den Pictet BVG-Indizes auch nicht der Fall ist. Währungsrisiken wurden abgesichert und das systematische Rebalancing wurde ebenfalls berücksichtigt.

## **Erkenntnisse**

### ***Performancevergleiche Anlegen***

Bei der durchschnittlichen diskreten Rendite p.a. wurde die passive Anlagestrategie nur über die kurze Frist von einem Drittel aller aktiven Anlagefonds geschlagen. Die Untersuchungen der jeweiligen Fondsstrukturen haben jedoch ergeben, dass diese aktiv gemanagten Fonds per 31.03.2014 über einen Aktienanteil von 38.00-78.55% verfügten. Die Aktienmärkte haben während der kurzen Vergleichsperiode über zwei Jahre vielerorts zweistellige Renditen erzielt. Unter anderem glänzten der Swiss Market Index (SMI) mit 35.59% und der Deutsche Aktienindex (DAX) mit 37.56%. Diese aktiven Fonds konnten dementsprechend stärker an diesen Entwicklungen partizipieren. Obwohl sich diese Aktienquoten nur auf den Stichtag beziehen, decken sie sich dennoch mehrheitlich mit der beschriebenen Anlagepolitik der jeweiligen Fonds.

Bei der Sharpe Ratio zeigt sich ein leicht verändertes Bild. In der kurzen Frist sind zu den aktiven Fonds, die bereits eine höhere Rendite p.a. erzielt haben, weitere Multi-Asset-Anlagefonds hinzugekommen, die besser abgeschnitten haben. Die Rede ist von 53.33% aller untersuchten aktiven Fonds. Diese Tatsache ist damit zu begründen, dass sie im Beobachtungszeitraum eine geringere Volatilität als die passive Anlagestrategie zu verzeichnen hatten und somit trotz einer minim schlechteren Rendite p.a. bei dieser Performancemessgrösse ein besseres Resultat erzielt haben. Beim mittel- und langfristigen Vergleich ist festzuhalten, dass die passive Anlagestrategie bei der durchschnittlichen diskreten Rendite p.a. wie auch bei der Sharpe Ratio die beste Performance erreicht hat.

### ***Multi-Asset-Indizes und Benchmark-Analyse***

Die eruierten Multi-Asset-Indizes berücksichtigen jeweils mindestens drei Anlageklassen bei der Bildung ihres Portfolios. Obwohl die Indizes breit diversifiziert und in unterschiedlichen Währungen geführt werden, verwendet dennoch keiner der aktiv gemanagten Fonds einen Multi-Asset-Index als Referenzgrösse. Stattdessen ziehen 73.33% der untersuchten Anlagefonds eine individuelle Benchmark für die Performancemessung herbei. Aus den Untersuchungen geht des Weiteren hervor, dass 13.33% der aktiven Fonds den CHF-3-Monats-LIBOR mit einem prozentualen Zuschlag als Vergleichsmassstab verwenden und die restlichen Fonds in ihren Dokumenten keine Benchmark ausweisen.

### ***Performancevergleiche Vorsorgen***

Das passive BVG-konforme Portfolio hat über die kurze, mittlere und lange Frist jeweils die höchste durchschnittliche diskrete Rendite p.a. erzielt und somit besser als die sieben Pictet BVG-Indizes abgeschnitten. Auf risikoadjustierter Basis (Sharpe Ratio) ist jedoch ein verändertes Bild zu erkennen. Über die kurze Frist haben vier, über die mittlere Frist zwei und über die lange Frist drei Pictet BVG-Indizes besser als die passive Strategie abgeschnitten. Das schlechtere Abschneiden aus Sicht des BVG-konformen Portfolios ist mit der höheren Volatilität zu begründen.

Unter Einbezug der Struktur der jeweiligen Indizes kommt für einen direkten Vergleich mit dem passiven Portfolio nur der BVG-60 plus Index 2005 in Frage, weil dessen Allocation wie folgt aussieht: Aktien 45.00%, Obligationen 30.00%, Immobilien 10.00%, Hedge Funds sowie Private Equity je 7.50%. Dem passiven BVG-konformen Portfolio ist es gelungen, bzgl. durchschnittlicher diskreter Rendite p.a. und Sharpe Ratio, über alle Vergleiche hinweg besser als sein grösster Konkurrent (BVG-60 plus Index 2005) abzuschneiden.

### **Schlussfolgerungen**

- Keinem der aktiv gemanagten Multi-Asset-Anlagefonds ist es gelungen, die passive Anlagestrategie bzgl. durchschnittlicher diskreter Rendite p.a. und Sharpe Ratio über zwei, fünf und 14 Jahre zu schlagen.
- Die aktiven Anlagefonds verwenden für ihre Performancemessung keinen Multi-Asset-Index als Benchmark.
- Das passive BVG-konforme Portfolio hat bei der durchschnittlichen diskreten Rendite p.a. und bei der Sharpe Ratio über alle Vergleichsperioden hinweg eine bessere Performance als sein grösster Konkurrent (BVG-60 plus Index 2005) erzielt.

## Literaturquellen

Banque Pictet & Cie SA. (Ohne Datum). *Pictet BVG-Indizes*. Gefunden am 22.05.2014 unter [http://www.pictet.com/content/corporate/de/home/institutional\\_investors/lpp\\_indices.html](http://www.pictet.com/content/corporate/de/home/institutional_investors/lpp_indices.html)

Bloomberg L.P. (2014). Bloomberg Professional [Software]. New York City: Bloomberg L.P. Gefunden am 30.06.2014 unter <http://www.bloomberg.com/>

Bruns, C. & Meyer-Bullerdiel, F. (2013). *Professionelles Portfoliomanagement. Aufbau, Umsetzung und Erfolgskontrolle strukturierter Anlagestrategien* (5. Aufl.). Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.

Fundinfo AG. (2014). Fondsresearch [Software]. Zürich: Fundinfo AG. Gefunden am 09.04.2014 unter <http://www.fundinfo.com/de/home/>

Zimmermann, H. (2012). *FINANCE COMPACT* (4. Aufl.). Zürich: Verlag Neue Zürcher Zeitung.