

# Optimizer aus Bayern

Mit der Beimischung von geschlossenen Fonds lassen sich Wertpapierportfolios optimieren. Zu diesem Ergebnis kommt eine Studie der Fachhochschule München. Ermittelt wurde auch, dass die Volatilität bei Schiffsfonds überdurchschnittlich hoch ist.

Die moderne Portfoliotheorie besagt, dass durch eine breite Streuung des Anlagevermögens auf unterschiedliche Asset-Klassen die Risiken gemindert und gleichzeitig die Chancen erhöht werden können. Zu den Erkenntnissen von Harry Markowitz gehört auch, dass sich bei eng korrelierten Asset-Klassen durch eine Änderung des Mischungsverhältnisses keine Effizienzverbesserung des Portefeuilles erreichen lässt.

Laut Professor Dr. Franz-Joseph Busse von der Fachhochschule München weisen Aktien und Anleihen eine immer ähnlichere Entwicklung auf. „In den letzten zehn Jahren hat sich die Verbundenheit der Märkte verdoppelt“, stellt Busse fest. Sein Fazit:

Mit den herkömmlichen Asset-Klassen lässt die gewünschte Risikodiversifizierung immer weniger erreichen.

Die These des Hochschuldozenten: Die Chance-Risiko-Relation eines Wertpapierportfolios lässt sich durch den Einsatz von geschlossenen Immobilienfonds, Schiffsbeteiligungen und Private Equity verbessern. Denn diese verhalten sich teilweise sogar gegenläufig zu den traditionellen Asset-Klassen, stellt Busse fest.

## ► Statistische Annäherung

Da geschlossene Fonds nicht laufend bewertet werden, musste Busse seine These über Hilfsgrößen überprüfen:

So lieferte etwa bei Schiffsbeteiligungen die Frachtratenentwicklung (Baltic Freight Index) die Zeitreihen für die Rendite- und Volatilitätskennziffern.

Auch zu den anderen Fondskategorien ermittelte er Annäherungswerte, die auf dem statistischen Material der Datenbank Fondslux ba-

sieren, die über 5.000 geschlossene Fonds auswertet. Am umfangreichsten ist das Material zu geschlossenen Immobilienfonds und Schiffsfonds. Fondslux ermittelt die laufenden Ergebnisse, insbesondere die Ausschüttungen, die steuerlichen Ergebnisse, das Fremdkapital und die Liquiditätsreserve. Entschei-

dend sind für Busse die Ausschüttungen. Anhand derer hat er Rentabilitäts- und Volatilitätskennziffern errechnet.

Das Ergebnis der Untersuchung: Das Portfolio mit der geringst möglichen Schwankungsbreite setzt sich vor allem aus Wertpapieren und Immobilienfonds zusammen (siehe Tabelle). Dieses Portfolio weist ein Risiko von 8,04 Prozent und eine Rendite von 8,3 Prozent jährlich auf. Höhere Erträge bringen höhere Risiken mit sich. Es zeigt sich zum Beispiel, dass die Schiffsfonds mit 6,2 Prozent den kleinsten Anteil haben sollten. Das wirkt angesichts des Verkaufsbooms bei Schiffen die Frage nach der Portfolioverträglichkeit der derzeitigen Vertriebspraxis auf.

Bislang, so ist die Erkenntnis von Busse, wurden Anlageentscheidungen bei geschlossenen Fonds weitgehend aus dem Bauch heraus getätigt. Die neuen Berechnungen liefern zum ersten Mal eine objektive Basis für Anlageentscheidungen bei geschlossenen Fonds. Den Be-



**Busse ermittelt auch das Risiko von Beteiligungen**

ratern wird ein Instrument in die Hand gegeben, anlegergerecht zu beraten. Ein Manko: Nicht berücksichtigt wird bei den Berechnungen, dass geschlossene Fonds nicht ohne Weiteres verkauft werden können. Busse stellt für die Ermittlung von Ertrags- und Volatilitätszeitreihen nur auf die Ausschüttungen ab. Unberücksichtigt bleiben neben den Verkaufserlösen auch die Tilgungen der Schulden.

• Dr. Leo Fischer

## Optimale Portfolio-Zusammensetzung

	Anteil
Festverzinsliche Wertpapiere / Aktien	25,3
Schiffsfonds	6,2
Europäische Immobilienfonds	8,2
Deutsche Immobilienfonds	30,5
Private Equity/VC-Fonds	10,0
US-Immobilienfonds	19,7

Quelle: Infinanz; Angaben in Prozent