

UMDENKEN BEIM PORTFOLIOAUFBAU

3 VORGEHENSWEISEN, WIE SIE AKTIV UND HOCHEFFEKTIV EIN PORTFOLIO BAUEN

Risiko für Ihr Kapital. Der Wert von Anlagen und die damit erzielten Erträge können ebenso gut sinken wie steigen und sind nicht garantiert. Es besteht deshalb die Möglichkeit, dass ein Anleger den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurückerhält.

750+

BlackRock Portfolio Analysis and Solutions (BPAS)¹ **hat mehr als 750 europäische Institutionen²** darin unterstützt, **ihre Portfolios zu analysieren und neu zu positionieren** sowie zusätzliche Bausteine zu erarbeiten.

In den Gesprächen stellten Vermögensverwalter, Pensionsfonds, Versicherer und Manager von Dachfonds bestehende Anlageprozesse infrage. Als Gründe hierfür nannten sie regulatorische Entwicklungen und den Wunsch, in dem sich schnell verändernden makroökonomischen Umfeld wettbewerbsfähig zu bleiben.

“Für den Aufbau eines erfolgreichen Multi-Asset-Portfolios ist es heute wichtiger denn je, Anlagegewohnheiten zu hinterfragen. Da neue Regeln eingeführt werden und sich bestehende strukturelle Trends beschleunigen, ist ein Umdenken für den künftigen Erfolg von Portfolios erforderlich.”

Ursula Marchioni, Head of BPAS EMEA, BlackRock

Wir sind davon überzeugt, dass eine komplexe und sich schnell verändernde Welt einen neuen Ansatz im Portfolioaufbau braucht. Wir denken dabei an drei Dinge, die einige unserer effektivsten aktiven Investoren in ihre Anlageüberlegungen einbeziehen.

1

**Aktiv das
Portfolio
verstehen**

2

**Aktiv
Ertragsquellen
identifizieren und
kombinieren**

3

**Aktiv alle
Anlage-
instrumente
nutzen**

1 BPAS (BlackRock Portfolio Analysis and Solutions) ist ein Team aus Portfoliostrategen, das sich darauf konzentriert, unseren Kunden branchenführende Instrumente, Analysen und Erkenntnisse zur Verfügung zu stellen. Durch maßgeschneiderte, ergebnisorientierte Kundenengagements im Bereich Portfolioaufbau und Risikomanagement kann das BPAS-Team Anleger in ihrer Asset-Allokation, der Neustrukturierung ihrer Portfolios und entsprechenden Entscheidungen zur Implementierung unterstützen. **2** BlackRock Portfolio Analysis and Solutions, von Januar 2018 bis Mai 2020.

1

Aktiv das Portfolio verstehen

Die eigenen Anlagen kennen

Früher lag der Schwerpunkt beim Portfolioaufbau auf der Fondsauswahl. Wichtig war primär, die besten Manager zu finden – vor allem darin bestand das Alleinstellungsmerkmal im Vergleich zu Mitbewerbern.

Zwar ist die Fondsauswahl durchaus wichtig, aber sie kann sich nur im Rahmen eines konsequenten Prozesses der Portfoliokonstruktion entfalten. Ausgangspunkt muss dabei die Kenntnis der zugrunde liegenden Risiken und Performancetreiber sein. Deshalb legen Anleger heute ihren Fokus über alle Segmente hinweg immer mehr auf Risikomanagementsysteme.

“ Die Notwendigkeit, den Portfolioaufbau zu optimieren und das Portfolio ganzheitlich zu betrachten, zieht sich wie ein roter Faden durch die Gespräche, sei es, um ein besseres Verständnis der zugrunde liegenden Renditefaktoren und Korrelationen zu erlangen oder um begrenzte Risikobudgets effizienter zu nutzen.³ ”

Die besten Fonds ergeben nicht immer die besten Portfolios

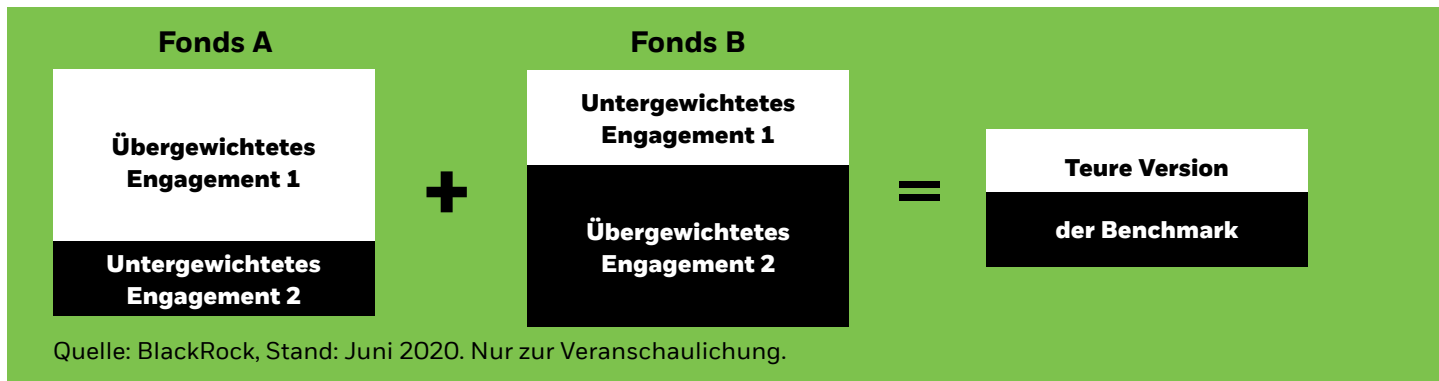
Es zeigt sich immer deutlicher, dass bestimmte produktbezogene Vorgehensweisen im Rahmen des Portfolioaufbaus, die seit vielen Jahren praktiziert werden, zu Ineffizienzen im Portfolio führen. Im Gegensatz zu einem ganzheitlichen Ansatz, bei dem das Anlageziel und die für die Zielerreichung wichtigsten Faktoren im Fokus stehen, basiert ein isolierter Ansatz auf separaten Asset-Allokations- und Produktentscheidungen, die erst im Nachhinein aufeinander abgestimmt werden.

So werden beim Aufbau von Portfolios häufig Alpha-Manager in der Erwartung ausgewählt, dass diese die jeweilige Benchmark übertreffen. Zwar ist die Performance jedes einzelnen Fonds wichtig.

³ BlackRock, 2019 Wealth Industry Evolution Survey.

Aber die positiven Ergebnisse von Fonds mit einer sehr guten Wertentwicklung können leicht zunichtegemacht werden, wenn sie im Portfolio nicht aufeinander abgestimmt wurden und nicht alle auf das Anlageziel zuarbeiten.

Dies liegt vor allem daran, dass sich die Wetten der Manager **gegenseitig aufheben** (oder, am anderen Ende, **gegenseitig verstärken**) können. Wenn Manager mit entgegengesetzten Ansichten innerhalb eines Portfolios vertreten sind, kann dies dazu führen, dass ihr Know-how letztlich unwirksam wird. Mehrere Manager für dasselbe Engagement auszuwählen kann zudem ein überdiversifiziertes Portfolio ergeben, das aufgrund der Vielzahl von Strategien unter Umständen einem breit gestreuten Marktindex sehr nahekommt – dies allerdings zum Preis einer aktiven Anlage.



Tiefer graben, breiter denken

Erfolgreiche Anleger sind Anleger, die in der Lage sind, ihre Portfolios ganzheitlich zu steuern und zu überwachen. Das heißt, sie beurteilen die ausgewählten Manager und Produkte nicht getrennt, sondern im Rahmen ihres Portfolios als Ganzes. Dabei geht es nicht nur darum, dass eine Strategie Alpha erzielt, sondern auch darum, dass die Zusammenstellung der gewählten Strategien zur ursprünglichen Asset-Allokation passt. **Die Fähigkeit, ungewollte Abweichungen zu korrigieren**, die das Zielfortfolio aufgrund suboptimaler Produktkombinationen erfahren könnte, ist wesentlich, um positive Ergebnisse zu erzielen.

Multi-Asset-Risikomanagement und technologiegestützter Portfolioaufbau bieten Anlegern wesentliche Hilfestellungen in diesem Prozess. Ein Blick hinter die Kulissen, auf die zugrunde liegenden Engagements und die Risiko-Ertrags-Faktoren des Portfolios, kann Anlegern wichtiges Handwerkszeug bereitstellen, um ihre Portfolios besser zu steuern und positive Ergebnisse zu erzielen.

2

Aktiv Ertragsquellen identifizieren und kombinieren

Erträge gezielt auswählen

Vier Komponenten bestimmen das Ergebnis eines Portfolios.⁴

Kernperformance des Portfolios

Die strategische Asset-Allokation eines Anlegers oder seine Investitionen im breiten Markt und die relativen Gewichtungen, die der Investor auf lange Sicht aufrechterhalten will.

1. Allgemeines Marktengagement

2. Strategisches Faktor-Tilting

Schwerpunkte bei Makro- und Stilfaktoren, die der Anleger langfristig im Portfolio berücksichtigen will. Denn seiner Ansicht nach können diese ausgezeichneten Ertragstreiber das erhoffte Ergebnis erzielen. Beliebt sind Momentum, Quality und Size bei Aktien und Realzinsen, Inflation und Duration bei Anleihen.

Portfolio-performance

Detaillierte Ansichten auf Ebene einzelner Aktien oder Anleihen ausdrücken – getragen von Erkenntnissen, die nicht die allgemeine Marktpositionierung widerspiegeln. Gemeint ist hier zum Beispiel die Über- und Untergewichtung eines Wertpapiers im Vergleich zur Gewichtung in der Benchmark.

3. Titelauswahl

4. Markt- und Faktor-Timing

Dynamische Auswahl, die darauf zielt, kurzfristigere Chancen bei Anlageklassen oder Faktoren zu nutzen. Wichtige Beispiele sind Über- und Untergewichtungen der Anlageklassen, Länder, Branchen oder Faktoren.

Zusätzliche Ertragsquellen

Quelle: BlackRock, Stand: Juni 2020. Nur zur Veranschaulichung.

⁴ Weitere wissenschaftliche Arbeiten zu diesem Thema: Andrew Ang, Michael W. Brandt, David F. Denison [2014]. Review of the Active Management of the Norwegian Government Pension Fund Global.

90%

Die Komponenten sind nicht alle gleich wichtig. Häufig hängen mehr als **90 %** der Ergebnisse eines Portfolios mit den **Engagements im breiten Markt** und **strategischen Faktorentscheidungen⁵** zusammen.

Beispielsweise könnten von den zehn größten europäischen Long-only-Aktienmanagern **sechs ihre Erträge zu 90 % über die Wertentwicklung des MSCI Europe erklären**. Bei allen zehn Managern traf die Erklärung über das Markt-Beta auf über 75 % zu.⁶

Diese Erkenntnisse sind nicht neu. Seit den 80er-Jahren wurde eine Vielzahl wissenschaftlicher Arbeiten zu diesem Thema veröffentlicht, die auch in Anlegerkreisen breit bekannt sind. Allerdings sind vor allem jene Anleger erfolgreich, die diese Erkenntnisse nicht nur akzeptieren, sondern auch daran arbeiten, ihre alltäglichen Prozesse beim Portfolioaufbau darauf abzustimmen.

Erfolgreiche Investoren wissen, dass ihre Ergebnisse zu großen Teilen von den ersten beiden Kategorien abhängen. Deshalb konzentrieren sie sich auf die richtige strategische Asset-Allokation, die das Risiko und den gewünschten Ertrag in ein Gleichgewicht bringt. Während des Prozesses der Aufnahme von Produkten wird dann genau überwacht, ob das Gesamtportfolio und die zuvor theoretisch festgelegte Asset-Allokation übereinstimmen bzw. voneinander abweichen.

Aktiv und passiv als Team

Bei der Fondsauswahl geht es nicht mehr nur darum, Manager mit besserer Performance zu finden. Demgegenüber wird es immer wichtiger, die Ertragsquellen zu bestimmen, auf die ein Portfolio abzielt, sowie über die Kombination von Index-, Faktor- und Alpha-Strategien nachzudenken und effizient auf diese zuzugreifen.

Erfolgreiche Investoren überwinden den zu Unrecht behaupteten Gegensatz von aktivem und passivem Anlegen. Sie wissen meist um die Vorteile, die es ihnen bringen kann, wenn sie ihre langfristigen Markt- und Faktorentscheidungen über Indexinstrumente ausdrücken und ihr Budget für Gebühren dafür nutzen, das Know-how erfahrener Alpha-Manager einzukaufen. Denn Letztere zeichnen sich vor allem beim Timing bei Anlagen und Faktoren und bei der Titelauswahl aus.

“ Die durch den verstärkten Einsatz von Indexprodukten erzielten Gebühreneinsparungen sind besonders wichtig, da institutionelle Anleger ihre Allokation in Privatmarktfonds, die generell höhere Kostenquoten aufweisen, auf der Suche nach Rendite und Diversifikationsquellen erhöht haben.⁷ ”

Letztlich sind alle Anlageentscheidungen aktiv – erfolgreiche Vermögensverwalter, denen dies bewusst ist, können sich effizienter auf die Erzielung von Ergebnissen konzentrieren. Ihr Alleinstellungsmerkmal geht damit über die reine Auswahl von Managern hinaus.

⁵ Gary P. Brinson, L. Randolph Hood, and Gilbert L. Beebower [1995]. Determinant of Portfolio Performance.

⁶ BlackRock, Morningstar, Juni 2019. Performance beurteilt von Juni 2009 – Juni 2019. Zu den bewerteten Fonds zählen die zehn größten Fonds gemessen am verwalteten Vermögen in der Morningstar-Kategorie „Europe Large Cap Blend Equity“. Erklärungskraft gemessen am Stil R2 der Performance der einzelnen Fonds in den letzten zehn Jahren im Vergleich zum MSCI Europe. ⁷ Quelle: BlackRock, 2020 Global Institutional Rebalancing.

3

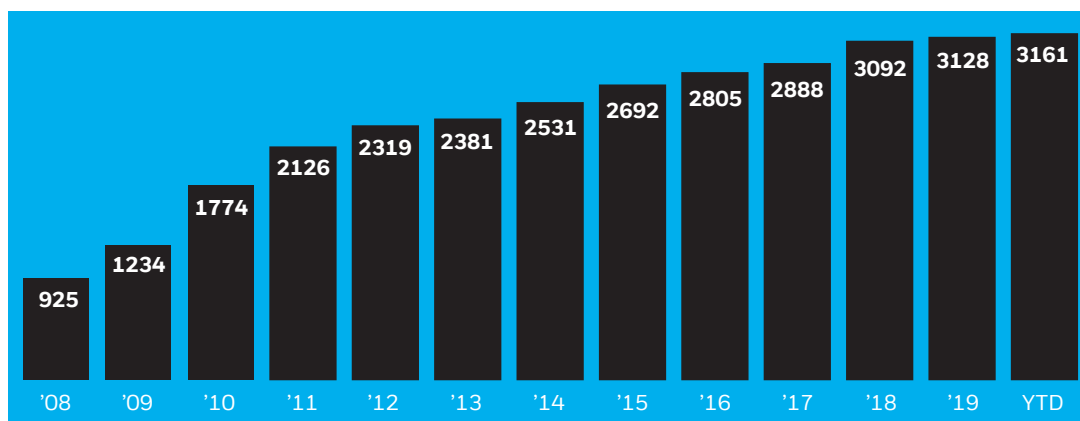
Aktiv alle Anlageinstrumente nutzen

Die richtigen Anlageinstrumente auswählen

Die Anzahl der Anlageinstrumente, die Investoren zur Verfügung stehen, hat in den letzten Jahrzehnten stark zugenommen – und wächst weiter. Zwei besonders wichtige Trends sind das Wachstum bei Indexinstrumenten sowie bei alternativen Anlagen, die den Zugriff auf Prämien in illiquiden Bereichen ermöglichen.

Ein Blick auf Indexanlagen zeigt: In Europa konnten Investoren per Ende Mai 2020 in mehr als 3.100 börsengehandelten Fonds (ETFs) anlegen, während es Ende Dezember 2008 nur 850 waren.⁸ Ferner stellen große Indexanbieter weltweit beinahe 3,2 Millionen Indizes bereit.⁹ Diese Zahlen deuten darauf hin, dass das Spektrum an indexbasierten Lösungen in Form von ETFs und Indexfonds sehr breit ist und ein sehr präzises Engagement erlaubt.

ETFs im Angebot



Quelle: BlackRock Global Business Intelligence, Mai 2020. Die Angaben basieren auf allen Erstnotierungen von ETFs in Europa. Die Emission von Anteilsklassen wurde nicht berücksichtigt.

⁸ BlackRock ETP Landscape. Ende Mai 2020. Die Anzahl der Fonds umfasst nicht die einzelnen Anteilsklassen, die als ein Fonds gezählt werden. ⁹ Index Industry Association; Befragung von 14 Mitgliedsunternehmen im Juni 2018. Abrufbar unter: <https://www.etfstrategy.com/ii-a-survey-reveals-3-7-million-indices-globally-39494/>.

Index für Alpha

Da immer mehr Daten und Technologien verfügbar sind, kann über Indexanlagen zunehmend kosteneffizient auf systematische Erträge, also Erträge des breiten Marktes, zugegriffen werden.

Faktorstrategien sind ein gutes Beispiel. Noch bis vor zehn Jahren standen Endanlegern nur wenige Wege offen, um sich in dauerhaften Ertragstreibern wie Value, Momentum oder Quality zu engagieren. Einer davon waren Alpha-Manager. Heute sind Faktoren über wesentlich mehr Strategien zugänglich, unter anderem über ETFs.

“ Wir nutzen Smart Beta, wo es geht, um die Kosten zu senken, aber wir bewahren uns gleichzeitig die Möglichkeit, unsere Sicht auf die Märkte auszudrücken. ”

Britischer Vermögensverwalter¹⁰

Insofern konzentrieren sich Alpha-Kapazitäten wieder mehr auf idiosynkratische Erträge, also Ergebnisse, die nicht von der Marktentwicklung bestimmt sind, sondern auf dem Know-how eines fähigen Managers beruhen – wie zum Beispiel Timing des Marktes und von Faktoren oder die Auswahl von Einzeltiteln.

Diese Entwicklungen beeinflussen das Verhalten aktiver Anleger und führen zu einem Wandel des Alpha-Universums – was letztlich allen Investoren zugutekommen dürfte.

Erfolgreiche Investoren sind Anleger, die in der Lage sind, ihre Gebührenbudgets effizient einzusetzen. Dazu gehört vor allem, dass sie alphaorientierte Fonds, deren Erträge die Benchmark nicht übertreffen, durch Index-Instrumente ersetzen und ihr Gebührenbudget für Alpha-Manager nutzen, die tatsächlich einzigartige idiosynkratische Risiko- und Ertragsquellen bieten.

Ein Gleichgewicht herstellen

Alpha zu erzielen bleibt weiterhin wichtig, aber ebenso, das richtige Gleichgewicht zu schaffen. Die Konsolidierung der Anzahl alphaorientierter Manager wirkt sich positiv auf die Aufteilung des Gebührenbudgets aus, da mehr auf solche Manager entfällt, die tatsächlich in der Lage sind, einen Mehrwert gegenüber der Benchmark zu erwirtschaften.

Alles in allem sind wir davon überzeugt: Der Einsatz von Technologien zur gezielten und effektiven Kombination verschiedener Instrumente beim Portfolioaufbau hat weitreichende Auswirkungen darauf, wie ein Portfolio aussieht und welche Ergebnisse es erzielt. Dieser Ansatz dürfte in den nächsten Jahren immer wichtiger für den Erfolg eines Anbieters werden.

“ Wir zahlen keine Gebühren für aktives Management mehr, wenn der Manager nicht konsequent Alpha liefern kann. Wir mögen aktives Management und halten es keineswegs für ‚tot‘. Aber wir sind einfach nicht bereit, 70, 80 oder gar 100 Basispunkte für einen Manager zu zahlen, der an der Benchmark klebt, nur weil er an seinem Mandat klebt. ”

Europäischer Vermögensverwalter¹¹

¹⁰ BlackRock, 2019 Wealth Industry Evolution Survey. Befragung von 15 grossen europäischen Anbietern in verschiedenen Ländern. ¹¹ Quelle: BlackRock, 2019 Wealth Industry Evolution Survey. Befragung von 15 großen europäischen Anbietern in verschiedenen Ländern.

Weiterführende Informationen: Aktive Portfolios basieren auf Indexanlagen.

Erfahren Sie mehr! [iShares.de](https://www.ishares.de)

Risikohinweise

Kapitalrisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Steuersätze und die Grundlagen für die Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.

BlackRock hat nicht geprüft, ob sich diese Anlage für Ihre individuellen Bedürfnisse und Ihre Risikobereitschaft eignet. Die angezeigten Daten sind nur eine zusammenfassende Information. Eine Anlageentscheidung sollte auf Grundlage des jeweiligen Prospekts getroffen werden, der beim Manager erhältlich ist.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in einen BlackRock Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt.

Rechtliche Informationen

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Bis zum 31. Dezember 2020 ist der Herausgeber BlackRock Advisors (UK) Limited, ein von der britischen Financial Conduct Authority („FCA“) zugelassenes und beaufsichtigtes Unternehmen. Sitz: 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL, England, Tel. +44 (0)20 7743 3000. Eingetragen in England und Wales unter der Nummer 00796793. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet. Eine Liste aller Aktivitäten, für die BlackRock zugelassen ist, finden Sie auf der Website der Financial Conduct Authority.

Falls Großbritannien und die Europäische Union keine Vereinbarung abschließen, die es Unternehmen in Großbritannien erlaubt, in den Europäischen Wirtschaftsraum Finanzdienstleistungen zu erbringen, ist der Herausgeber dieser Materialien ab 1. Januar 2021:

- (i) BlackRock Advisors (UK) Limited für alle Länder außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraum und
- (ii) BlackRock (Netherlands) B.V. für alle Länder im Europäischen Wirtschaftsraum.

BlackRock (Netherlands) B.V. wurde von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: 020 – 549 5200, Tel.: 31-20-549-5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock-Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

© 2020 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. **BLACKROCK, iSHARES, BLACKROCK SOLUTIONS, BAUEN AUF BLACKROCK** und **WAS ALSO SOLL ICH MIT MEINEM GELD TUN** sind eingetragene und nicht eingetragene Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

Lit No. PIL1-GER-CH-4PGR-0720 205105T-G-0720