

Rebalancing – bewährte sich Disziplin in Krisen?

Infolge der Marktverwerfungen im Zuge der Coronakrise, insbesondere im 1. Quartal 2020, gewinnen Fragestellungen zum Umgang mit Abweichungsrisiken gegenüber der strategischen Ausrichtung aktuell stark an Bedeutung. Dabei ist das Rebalancing ein zentrales Steuerungselement.

Mit Rebalancing-Konzepten soll im Rahmen von vordefinierten Vorgaben das Portfolio (oder einzelne Anlagekategorien) auf die Zielvorgaben zurückgeführt werden. Damit wird die strategisch verfolgte Rendite-Risiko-Charakteristik wiederhergestellt. Denn durch die unterschiedlichen Renditeentwicklungen der Kategorien verschiebt sich das Portfolio über die Zeit weg von der ursprünglichen Strategie. Dabei nehmen in der Regel diejenigen Kategorien mit den höheren Renditen stärker zu, wodurch auch das Risiko tendenziell zunimmt.

Mit dem Einsatz von Rebalancing-Strategien sollte diesem Umstand entgegengewirkt werden. Dabei werden diejenigen Kategorien, die überdurchschnittlich rentieren, abgebaut, und diejenigen mit unterdurchschnittlichen Ergebnissen aufgebaut. Es resultiert dadurch ein antizyklisches Verhalten nach dem Prinzip «Buy low, sell high».

Welche Dimensionen werden bei Rebalancing-Konzepten üblicherweise festgelegt?

Bei der Ausgestaltung von Rebalancing-Konzepten werden in der Regel drei Dimensionen spezifiziert: die Frequenz, die Bandbreiten und der Mechanismus. Die Frequenz entspricht der zeitlichen Kadenz, in der überprüft wird, ob ein Rebalancing vorgenommen werden soll. Mit der Definition der Bandbreiten wird

die relative Risikotoleranz für Abweichungen gegenüber der Anlagestrategie festgelegt. Im Rahmen des Mechanismus wird spezifiziert, welche Kategorien im Falle eines Rebalancings auf die Zielvorgaben zurückgeführt werden. Die Ausgestaltung von Rebalancing-Konzepten ist jedoch heterogen, beispielsweise existieren rein frequenzindizierte Konzepte, reine Bandbreitenstrategien oder auch gemischte Formen.

Welche wesentlichen Einflussfaktoren beeinflussen diese Dimensionen?

Die Dimensionen werden von unterschiedlichen Einflussfaktoren beeinflusst. Je nach relativer Risikotoleranz und strategischer Ausrichtung variiert dessen Einfluss, wodurch die Rebalancing-Vorgaben je nach Investor unterschiedlich ausgestaltet werden sollten (siehe Tabelle Seite 19).

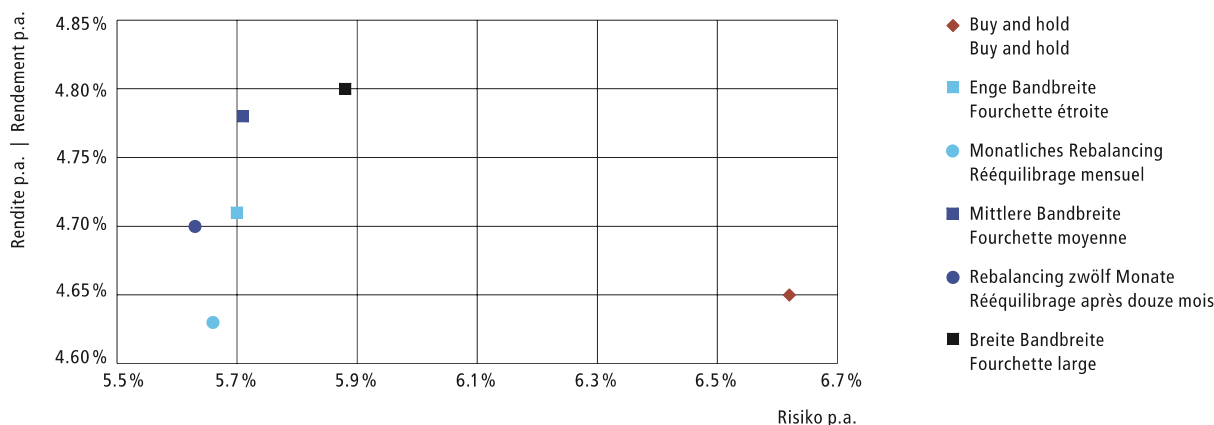
Wirkung des Rebalancings über verschiedene Perioden

Complementa führt jährlich den Risiko Check-up durch, in dem auch die Vermögensallokationen von Schweizer Pensionskassen per Ende Jahr erhoben werden. Ausgehend von der durchschnittlichen Vermögensallokation des diesjährigen Risiko Check-ups, die rund 39 Prozent an Nominalwertanlagen (inklusive Liquidität), 31 Prozent Aktien, 20 Prozent Immobi-



Valentin Dietschweiler
Investment-
Consultant/Controller,
Complementa AG

Rendite-Risiko-Diagramm (01/1994–07/2020)
Diagramme rendement-risque (01/1994–07/2020)



lien und 10 Prozent an Alternativen Anlagen umfasst, wurde eine reine «Buy and hold»-Strategie mit einem monatlichen und jährlichen Rebalancing-Konzept sowie mit reinen Bandbreitenstrategien über mehrere Zeitperioden miteinander verglichen. Im Falle eines Rebalancings wurden jeweils sämtliche Kategorien auf die ursprünglichen Zielquoten zurückgeführt. Bei den Bandbreiten-Strategien wurden Varianten mit engen, mittleren und breiten Bandbreiten simuliert.

In den sehr langfristigen Perioden weist die reine «Buy and hold»-Strategie das höchste absolute Risiko aus. Diese verfügt auch über sämtliche betrachteten Perioden über das höchste relative Abweichungsrisiko zur Anlagestrategie (Tracking Error). Innerhalb der Tech Bubble und der Finanzmarktkrise bestand jedoch ein tieferes absolutes Risiko bei höherer Rendite. Dies ist dadurch erklärbar, dass keine Reallokationen in Risikopositionen in fallenden Märkten getätigt wurden. Jedoch profitierte die Strategie durch dieses tiefere Exposure dann deutlich weniger stark von den Rebounds und büsste den in den

genannten Krisen erzielten Vorsprung wieder ein. Ein ähnliches Verhalten zeigt sich bei rein frequenzindizierten Rebalancing-Konzepten mit längeren Reallokationsintervallen sowie breiten Bandbreitenkonzepten, wenn auch bei deutlich geringerer Akzentuierung.

Ein vergleichbares Bild scheint sich auch in der aktuellen Coronakrise abzuzeichnen. Durch die Schnelligkeit des Einbruchs und Rebounds resultiert jedoch bei diesen Konzepten ein ähnliches Verhalten wie bei der «Buy and hold»-Strategie.

Die höchsten Kosten resultieren bei der monatlichen Rebalancing-Strategie. Langfristig waren die Kosten rund dreimal höher als bei einem jährlichen Reallokationsintervall respektive rund doppelt so hoch wie beim breiten Bandbreitenkonzept. Die monatliche Rebalancing-Strategie weist in sämtlichen betrachteten Perioden vergleichsweise tiefere Renditen aus.

Sämtliche hier betrachteten Rebalancing-Konzepte verfügen kurz- und langfristig über ein strategienäheres Risikoprofil als die reine «Buy and hold»-Strategie. Engere Bandbreiten und zeitlich kürzere

Intervalle werden durch eine höhere Zahl an Reallokationsmassnahmen stärker durch Kosten belastet, sind tendenziell jedoch in Bezug auf die Abweichungsrisiken respektive der Risikocharakteristik etwas strategienäher.

Individuelle Ausgestaltung der Rebalancing-Konzepte

Damit sind die Ausgestaltung des zeitlichen Intervalls und die Wahl der Bandbreiten insbesondere abhängig von der individuellen relativen Risikotoleranz des Investors gegenüber Abweichungen zur Anlagestrategie, der durchschnittlichen Höhe der Rebalancing-Kosten sowie der gewählten Anlagestrategie. In Bezug auf die Steuerung von Abweichungsrisiken sind Rebalancing-Konzepte gegenüber einer reinen «Buy and hold»-Strategie lohnenswert.