

Ausgestaltung und Wirkung unterschiedlicher Rebalancing-Konzepte



Valentin Dietschweiler & Tseten Gyalzur
18. November 2024

Eine kürzlich veröffentlichte Studie von Complementa zeigt, dass ein Grossteil der von institutionellen Anlegern erzielten Renditen sowie ein Grossteil der realisierten Portfolioschwankungen durch die definierte Anlagestrategie erklärt werden können. Eine Anlagestrategie muss jedoch nicht nur im Rahmen einer ALM-Studie definiert, sondern auch umgesetzt werden. Dazu gehört neben einer sorgfältigen Produktauswahl auch ein angemessenes Risikomanagement. Rebalancing-Konzepte können als Teil des Risikomanagements betrachtet werden. Im Rahmen definierter Rebalancing-Vorgaben soll das Portfolio oder auch nur einzelne Anlagekategorien auf die Zielvorgaben zurückgeführt und damit die strategisch verfolgten Rendite-/Risiko-Charakteristika wiederhergestellt werden. Rebalancing-Konzepte gewährleisten somit, dass in positiven Märkten rechtzeitig Gewinne mitgenommen bzw. bei Marktrückgängen die Wiedereinstiegszeitpunkte nicht verpasst werden und andererseits der Tracking Error gegenüber der definierten Anlagestrategie über die Zeit nicht zu gross wird. In der Folge wollen wir auf verschiedene Aspekte von Rebalancing-Konzepten eingehen.

Welche Dimensionen werden bei Rebalancing-Konzepten üblicherweise festgelegt?

Häufig werden bei der Festlegung von Rebalancing-Konzepten nachfolgende drei Dimensionen definiert:

- **Frequenz**
Die Frequenz entspricht der zeitlichen Kadenz, in der überprüft wird, ob ein Rebalancing vorgenommen werden soll oder nicht.
- **Bandbreiten**
Es wird definiert, ab wann ein Rebalancing vorgenommen wird und widerspiegelt damit die Risikotoleranz. In der Regel wird pro Anlagekategorie eine untere und eine obere Bandbreite festgelegt.
- **Mechanismus**
Hierbei wird spezifiziert, welche Kategorien im Falle eines Rebalancings auf die Zielvorgaben zurückgeführt werden. Sollen im Falle einer Verletzung sämtliche Kategorien auf die Zielvorgaben realloziert werden (wenn möglich) oder nur diejenigen, die die Bandbreiten verletzen?

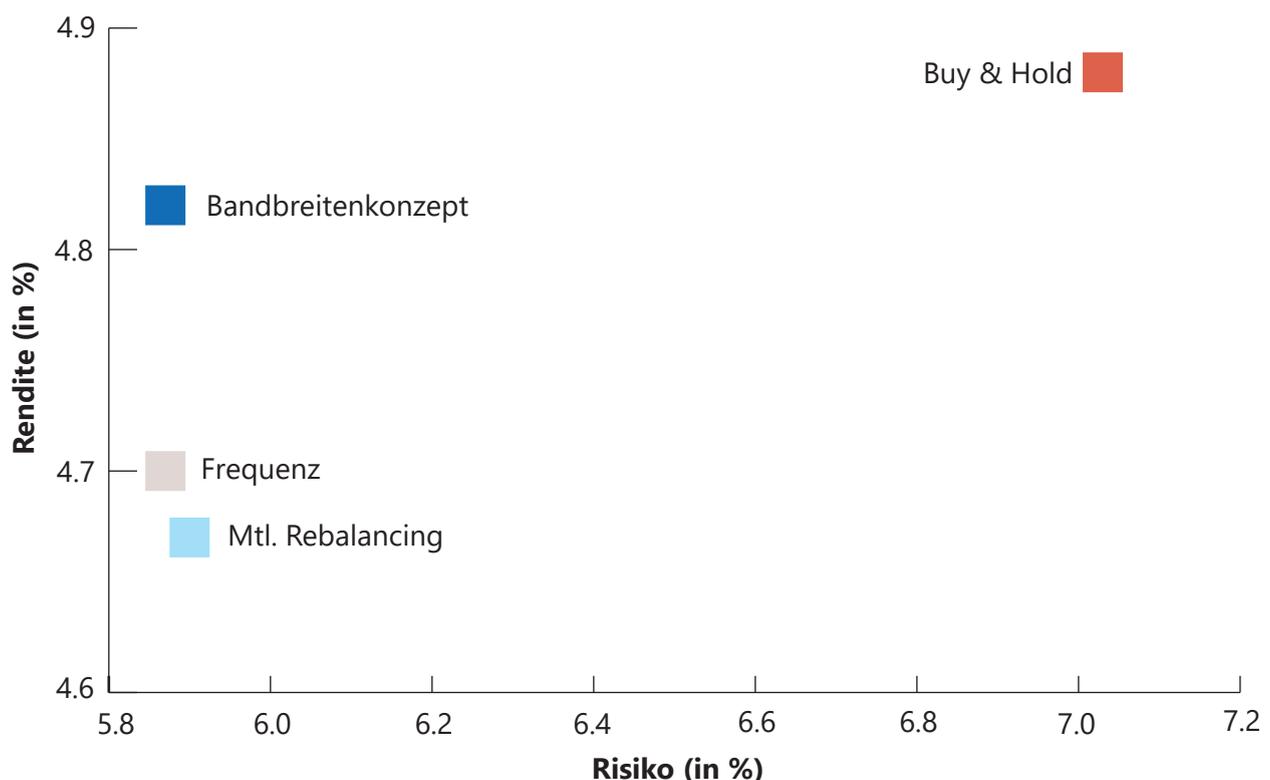
Die Ausgestaltung von Rebalancing-Konzepten ist heterogen, so gibt es beispielsweise rein frequenz-indizierte Konzepte, reine Bandbreiten-Strategien oder auch gemischte Formen.

Welche wesentlichen Faktoren beeinflussen die Dimensionen von Rebalancing-Konzepten?

Die oben genannten Dimensionen werden von verschiedenen Faktoren beeinflusst. Diese umfassen im Wesentlichen die Kosten (u.a. Transaktionskosten, operative Aufwände), die Volatilität und Korrelation der vorhandenen Anlageklassen sowie das Vorhandensein möglicher Steuerfolgen. Es gilt auch zu berücksichtigen, dass verschiedene Anlageklassen unterschiedlich gut handelbar sind. So ist ein Rebalancing bei nichtkотиerten Infrastrukturanlagen nicht oder nur mit deutlicher Zeitverzögerung oder nur mit einem Abschlag möglich. Dementsprechend wird die Umsetzung eines Rebalancing-Konzeptes auch wesentlich durch den Grad der Illiquidität eines Portfolios beeinflusst. Je nach relativer Risikotoleranz und strategischer Ausrichtung variiert der Einfluss der verschiedenen Faktoren, so dass die Rebalancing-Vorgaben von Investor zu Investor unterschiedlich ausgestaltet werden sollten.

Wie wirken sich verschiedene Rebalancing-Konzepte in unterschiedlichen Zeitperioden aus?

Um den Einfluss verschiedener Rebalancing-Konzepte zu veranschaulichen, wurden auf Basis der durchschnittlichen Allokation aus der Complementa Risiko Check-up Studie 2023 verschiedene Konzepte analysiert. Hauptbeobachtungsperiode war hierbei der Zeitraum von 1994 bis 2023 (30 Jahre). Neben einer Buy-and-Hold Strategie wurden auch Konzepte mit monatlichem und quartalsweisem Rebalancing sowie ein reiner Bandbreiten-Ansatz verglichen.



Über den Gesamtzeitraum (1994 bis 2023) zeichnet sich die Buy & Hold-Strategie mit einer höheren Rendite, aber auch wesentlich höherem Risiko (Volatilität) sowie dem höchsten Abweichungsrisiko (Tracking Error) aus. Der langfristige Vergleich zeigt auch, dass die Drawdowns insbesondere während der Dotcom-Blase (2000 bis 2002) und der globalen Finanzkrise (2007 bis 2009) höher ausfielen als bei den anderen Varianten. Dies ist vor allem auf den höheren Bestand an risikoreichen Anlagen zu Beginn dieser Krisen zurückzuführen. Die Betrachtung der einzelnen Marktverwerfungen zeigt auch,

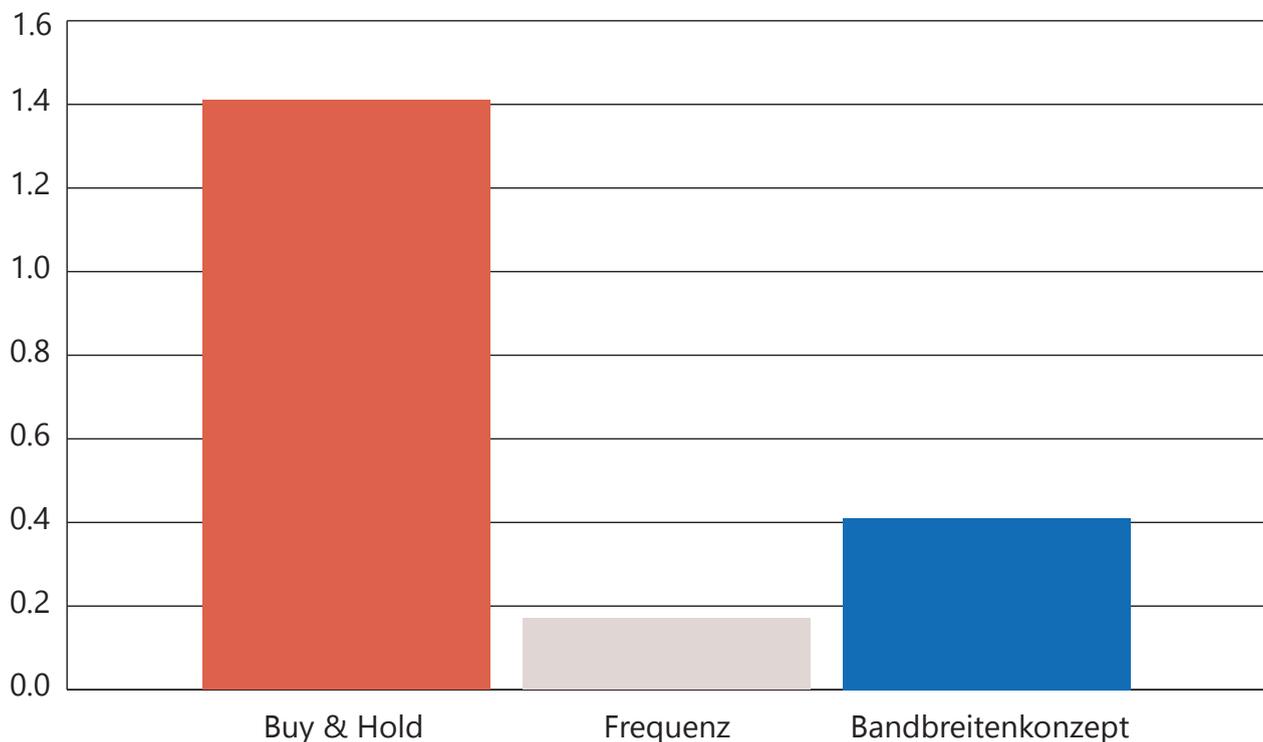


dass Ansätze, die während Marktrückgängen Aktien oder andere risikoreiche Anlagen nachkaufen, einen besseren Renditeverlauf aufweisen, da die Markterholung nicht verpasst wird. In einem solchen Fall muss die Rebalancing-Entscheidung auch im Kontext der gegebenen Risikofähigkeit betrachtet werden.

Die Analyse zeigt weiter, dass ein monatliches Rebalancing-Konzept aufgrund höherer Handelskosten und dem höheren operativen Aufwand nicht vorteilhaft ist. Es gilt auch darauf hinzuweisen, dass ein quartalsweises oder halbjährliches Rebalancing mit einem Bandbreitenkonzept kombiniert werden kann.

Sämtliche hier betrachteten Rebalancing-Konzepte verfügen über ein strategienäheres Risikoprofil als die reine Buy & Hold-Strategie. Engere Bandbreiten und kürzere zeitliche Intervalle sind durch eine höhere Anzahl an Reallokationsmassnahmen stärker mit Kosten belastet, aber tendenziell strategienäher hinsichtlich der Abweichungsrisiken respektive der Risikocharakteristik.

Tracking Error p.a. (in %, 1994 - 2023)



Die Ausgestaltung des Zeitintervalls respektive der Wahl der Bandbreiten hängt insbesondere von der individuellen relativen Risikotoleranz des Investors gegenüber Abweichungen von der Anlagestrategie, der durchschnittlichen Höhe der Rebalancing-Kosten sowie der gewählten Anlagestrategie ab. Der Einsatz von Rebalancing-Konzepten gegenüber einer reinen Buy & Hold-Strategie ist grundsätzlich prüfenswert, insbesondere wenn verschiedene Risikodimensionen berücksichtigt werden.

Autoren



Valentin Dietschweiler, CFA
Investment-Consultant/Controller



Tseten Gyalzur, CFA
Senior Investment-Consultant/Controller

Über Complementa

Complementa begleitet seit 1984 institutionelle Anleger und vermögende Privatpersonen unabhängig in Fragen der finanziellen und organisatorischen Führung. Wir vertreten ausschliesslich die Interessen unserer Kundschaft und unterstützen mit langjähriger Praxiserfahrung und Know-how in allen Phasen des Anlageprozesses. Mit unseren Lösungen schaffen wir Transparenz und ebnen den Weg für fundierte Entscheidungen.

Wir unterstützen Führungsorgane individuell bei der Festlegung der Anlagestrategie (ALM), der Anlagegrundsätze, der Anlageorganisation und der Manager Selektion in allen Anlagekategorien. Unsere Fachexperten beurteilen die Leistungen der Asset Manager und unterstützen die Kundschaft aktiv an den Sitzungen. Mit der Konsolidierung des Gesamtvermögens, dem flexiblen und adressatengerechten Investment-Reporting sowie der Wertschriftenbuchhaltung bereiten wir zudem professionell die Informationsgrundlagen auf. Über 60 erfahrene Mitarbeitende und erstklassige Tools stehen für unsere Kundschaft im Einsatz.

Kontakt

Complementa AG
Gaiserwaldstrasse 14 | CH-9015 St. Gallen
Eisengasse 16 | CH-8008 Zürich

Web www.complementa.ch
E-Mail info@complementa.ch
Telefon +41 71 313 84 84

Complementa GmbH
Landsberger Strasse 302 | DE-80687 München

LinkedIn [@Complementa-AG](https://www.linkedin.com/company/complementa-ag)

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit der üblichen Sorgfalt erhoben, analysiert und zusammengestellt. Dennoch übernimmt Complementa keinerlei Haftung, noch gibt sie Zusicherungen ab über, jedoch nicht beschränkt auf, Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hierin enthaltenen Informationen, auch wenn Complementa die Informationsquellen und –mittel nach bestem Wissen ausgewählt hat und diese für vertrauenswürdig hält. Complementa ist zudem selbst in erheblichem Ausmass von der Qualität der ihr von den Dateneigentümern zugelierten Informationen abhängig.

Dieses Dokument kann zukunftsgerichtete Aussagen enthalten, die auf Planungen, Schätzungen, Prognosen und Erwartungen, auf gewissen Annahmen sowie derzeit verfügbaren Informationen basieren. Die zukunftsgerichteten Aussagen sind nicht als Garantien für zukünftige Entwicklungen und Ergebnisse zu verstehen. Diese sind vielmehr abhängig von einer Vielzahl von Faktoren; sie beinhalten verschiedene Risiken und Unwägbarkeiten und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend erweisen. Complementa übernimmt keine Verpflichtung, zukunftsgerichtete Aussagen zu aktualisieren.

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dienen lediglich zu Informationszwecken, und die darin enthaltenen Handlungsalternativen dürfen nicht ohne sorgfältige Überprüfung durch den Adressaten als Aufforderung zum Abschluss bestimmter Geschäfte oder die Auswahl eines Geschäftspartners, Brokers etc. verstanden werden. Es entbindet einen Investor nicht von seiner eigenen umfassenden Beurteilung, insbesondere auch in steuerlicher und/oder rechtlicher Hinsicht. Keine der Angaben ist als Empfehlung zu verstehen, insbesondere bestimmte Transaktionen oder Geschäftsverbindungen einzugehen oder zu unterlassen. Der Inhalt stellt keine Offerte zur Investition in jedwelche Produkte dar.