

«Die Individualisierung der strategischen Anlageallokation ist insofern essenziell, als dass diese die Zielerreichung gegenüber der Ausgangslage immer verbessert.»

# Demokratisierung der Vermögens- planung mittels ALM als Software-as-a- Service

—  
Marc Mettler

Jeder Mensch hat finanzielle Ziele oder Träume. Dies kann der Erwerb von Wohneigentum, eine Frühpensionierung, eine Rente im Alter oder ein ganz besonderer Urlaub sein. Es stellt sich die Frage, wie Berater diese Träume resp. finanziellen Ziele mittels transparenter Vermögensplanung nachvollziehbar adressieren und optimieren können. In den meisten Beratungsgesprächen bleiben diese Fragen bisher unbeantwortet, obwohl gemäss einer Umfrage aus dem Jahr 2021 72% aller befragten Kunden bereit sind, ihre finanziellen Zielsetzungen komplett offenzulegen.<sup>1</sup> Im Gegensatz zu Privatpersonen setzen institutionelle Anleger dafür seit vielen Jahren auf Asset-Liability Management (ALM). In der privaten Vermögensplanung ist der Einsatz von ALM jedoch kaum angekommen, obwohl diese Methode eine realistische und zielgerichtete Planung ermöglicht.

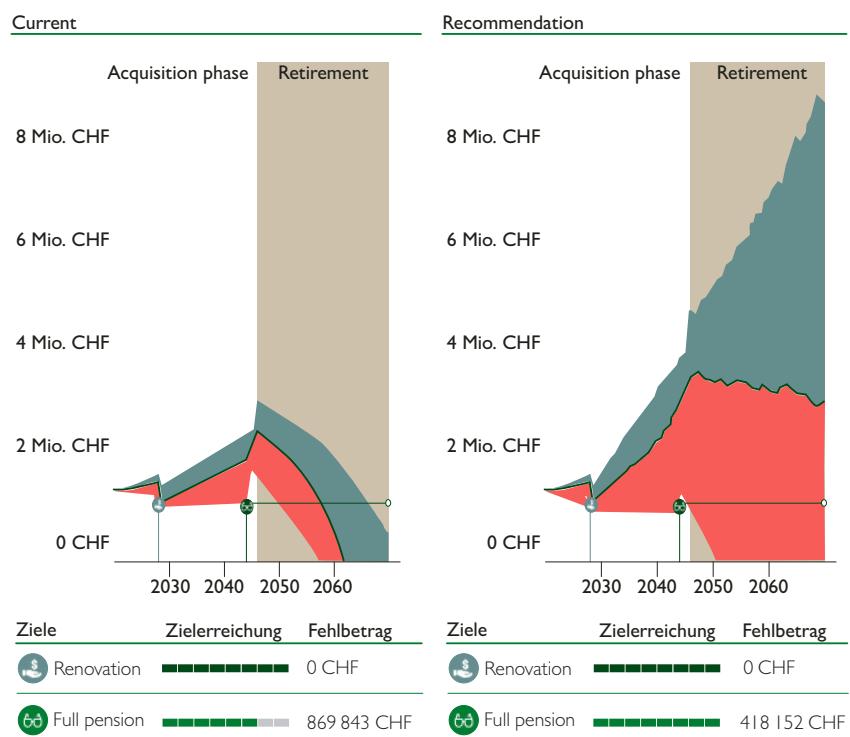


### Etablierte Methoden zur Portfoliooptimierung für Vermögensplanung unzureichend

Der wohl bekannteste und weitverbreitetste Ansatz zur Portfoliooptimierung für Privatanleger basiert auf der Modernen Portfoliotheorie (MPT), deren Fundament unterdessen bereits rund 60 Jahre alt ist. Der Grundgedanke ist einfach: Auf Basis eines vordefinierten Risikobudgets wird dasjenige Portfolio mit der höchsten Rendite ausgewählt. Im Kontext der Vermögensplanung weist dieser «Mean Variance» Ansatz jedoch gravierende Nachteile auf. Einerseits führt die einperiodische Schätzung der Parameter sowie die Annahme der Normalverteilung oft zu unrealistischen Ergebnissen, da Marktkorrekturen nicht adäquat wiedergegeben werden, andererseits erlaubt die MPT keine Aussage darüber, ob finanzielle Ziele erreicht werden können.

Natürlich gibt es weitere Ansätze zur Portfoliooptimierung, z. B. Black-Litterman. Die Nachteile zur Nutzung in Bezug auf die Vermögensplanung gelten aber auch für diese Ansätze.

**Abb. 1: Vermögensplanung vor und nach SAA Optimierung**  
Quelle: 3rd-eyes analytics



## Multiperiodische, stochastische ALM-Optimierung als Lösung

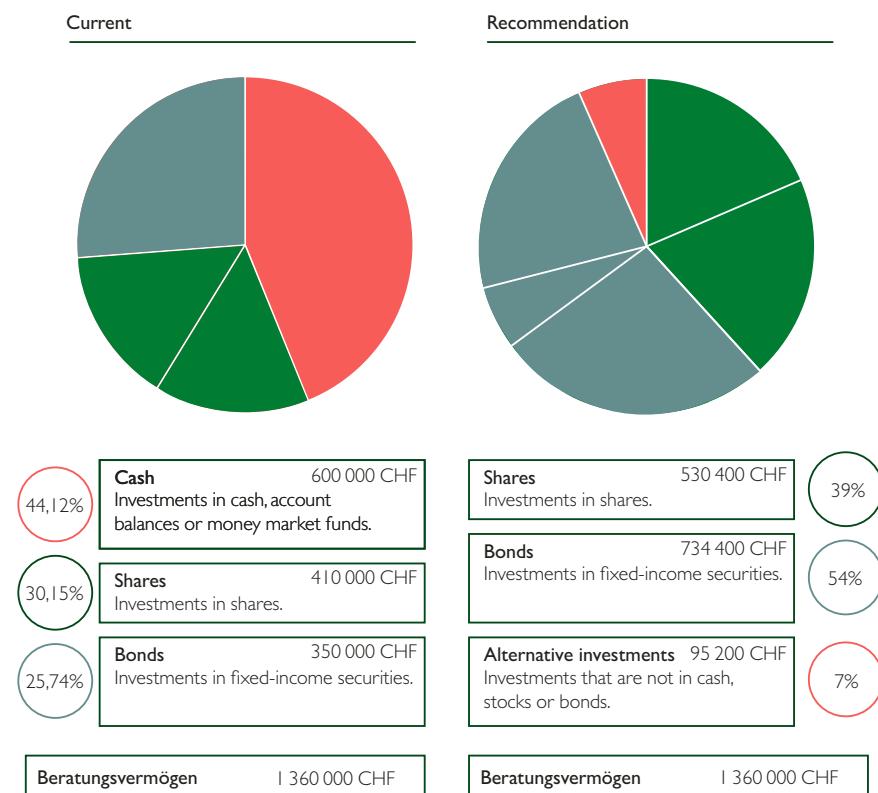
Die Erreichbarkeit von finanziellen Zielen hängt nicht nur vom Kundenvermögen, sondern auch von den Verbindlichkeiten des Kunden ab. Daher gilt es, die Gesamtbilanz an Vermögenswerten zu betrachten und die relevanten Vermögenswerte zu optimieren. Dies schliesst nicht nur Kredite ein, sondern auch illiquide und nicht-bankfähige Vermögenswerte, die u. U. bei Drittparteien gebucht sind. Alle diese Vermögenswerte können zur Erreichung der finanziellen Ziele verwendet werden, resp. reduzieren diese (Kredite).

Bevor die Vermögensstruktur optimiert wird, muss eine realistische Simulation des zukünftigen Nettovermögens auf Basis der aktuellen Vermögensstruktur erfolgen, welche als Vergleichsgrundlage für die Optimierung dient. Erst dann wird die Zielerreichung optimiert. Abbildung 1 zeigt eine beispielhafte Vermögensentwicklung vor und nach Optimierung, während Abbildung 2 die SAA vor und nach Optimierung beispielhaft aufzeigt.

Die Optimierung erfolgt mittels szenariobasierter, multiperiodischer ALM-Optimierung: Sie berücksichtigt eine grosse Anzahl möglicher Kapitalmarktszenarien, welche sich aus der Kombination der Renditen einzelner Anlageklassen ergeben, die zeitlich fluktuiieren und auf Nicht-Normalverteilung basieren. Mit der ALM-Optimierung wird der Teil des Vermögens optimiert, welcher für die Reallokation zur Verfügung steht, z. B. bankfähige Anlagen. Die Zielfunktion für die Optimierung minimiert den Fehlbetrag aller kundenspezifischen Finanzziele in allen

Abb. 2: Beispielhafte SAA vor und nach der zielbasierten Optimierung

Quelle: 3rd-eyes analytics



Kapitalmarkt-Szenarien und resultiert in einer massgeschneiderten strategischen Anlagestruktur (Strategic Asset Allocation SAA). Die Optimierung erfolgt so, dass schrittweise jede mögliche SAA mit einer grossen Anzahl Kapitalmarktszenarien kombiniert wird, um darauf basierend stochastisch nach der besten SAA zu suchen, welche die Erreichbarkeit der spezifischen Ziele über alle Szenarien maximiert.

Dies führt zu einer Abkehr des klassischen Beratungsansatzes, bei welchem Kunden eine von meist fünf vorgegebenen SAA auf Basis eines definierten Risikoprofils zugewiesen bekommen (z. B. Einkommen, Ausgewogen, Kapitalgewinnorientiert usw). Dem Kundenportfolio wird nicht das maximal mögliche Risiko auf Basis des Risikoprofils zugewiesen, sondern nur so viel Risiko, wie zur Erreichung der finanziellen Ziele effektiv benötigt wird.

Bei einer ALM-Optimierung erhält jeder Kunde somit eine individuelle SAA (sog. «Hyperpersonalisierung» oder «Mass Customisation»), die sich aus der Kombination aller Anlage- und Subanlageklassen ergibt:

Beispielhaft würden bei zwei Anlageklassen 100 unterschiedliche SAA in 1-Prozent-Schritten resultieren, bei 30 (Sub-)Anlageklassen wären dies  $10^{30}$ . Bei den Anlageklassen und Subanlageklassen handelt es z. B. um Cash/Aktien/Bonds/Rohstoffe/etc., unterteilt z. B. in Regionen und Währungen. Des Weiteren stellt sich die Frage, warum Kunden in Zeiten der Hyperpersonalisierung, in denen sich Schuhe in Millionen von Kombinationen online zusammenstellen lassen, nicht auch eine massgeschneiderte SAA erhalten sollen. Schliesslich resultieren langfristig rund 90 Prozent der Portfoliovolatilität aus der SAA, und nicht aus der Wahl der Einzeltitel (Ibbotson and Kaplan, 2000).

### Umsetzung der SAA

Die Umsetzung der optimierten SAA erfolgt im Rahmen eines Top-Down Ansatzes mittels beliebiger Anlageprodukte. Dies können Einzeltitel, ETFs oder Fonds (Single- oder Multi-Asset Class) sein.

### Fazit

Um eine realistische und ganzheitliche Vermögensplanung anzubieten, braucht es eine Methode, die auf die individuellen Ziele der Kunden fokussiert, Extremerszenarien berücksichtigt, multi-periodisch ist Finanzmarktkrisen und Markteinbrüche realistisch reflektiert, alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten berücksichtigt.

Eine szenariobasierte ALM-Optimierung wird diesen Anforderungen gerecht, da Kapitalmärkte über viele Szenarien realistisch modelliert werden. Sie berücksichtigt die persönliche Situation des Kunden in allen Aspekten und integriert auch bankfremde oder illiquide Vermögenswerte wie Immobilien oder Kunst.

Institutionelle Anleger vertrauen schon seit langem auf die ALM-Methode. Die umfangreiche Berechnung von Szenarien und die Annahme einer nicht-normalverteilten Welt führen zu robusten SAA, die auch Krisen standhalten. Auf Grund der Komplexität waren diese Ansätze bisher professionellen Investoren vorbehalten, welche über die entsprechenden Ressourcen in Bezug auf Rechnerleistung und Know-how verfügten.

Die nahezu unbegrenzte Verfügbarkeit von Rechenkapazitäten in der Cloud kombiniert mit einem Software-as-a-Service Ansatz gibt nun einer breiteren Kundenschicht Zugang zu diesen professionellen Anlagemethoden und fördert so die Demokratisierung der Vermögensplanung.

### Quellen

- 1 Siehe den EY Global Wealth Research Report 2021: [https://www.ey.com/en\\_gl/wealth-management-research](https://www.ey.com/en_gl/wealth-management-research)

## Autor



**Marc Mettler**  
ist Vorstandsmitglied und  
Leiter Business De-  
velopment bei 3rd-eyes  
analytics.



### Referenzen

- Ibbotson, R. G., and Kaplan, P. D. (2000). Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance? *Financial Analysts Journal*, 56(1), 26–33.