

Die Langfristrisiken einer diversifizierten Rentenanlage

Die Frage der Risiken einer Rentenanlage wird derzeit intensiv und kontrovers diskutiert. Für den Themenkomplex ist jedoch die Fragestellung zu konkretisieren: Welches Ziel verfolgt der Anleger bezogen auf Rendite und Risiko? Zum Beispiel einen realen Kapitalerhalt.

Die Definition des Risikos ist schon schwieriger. Häufig werden dabei Zinsrisikomaße verwendet. Diese stellen jedoch nicht auf das Ziel eines Anlegers ab, eine Aussage über die Wahrscheinlichkeit der Zielverfehlung zu treffen. Den Anleger interessiert nämlich, mit welcher Wahrscheinlichkeit die erzielte Rendite unter der vorher definierten liegt, beispielsweise 0% für den realen Kapitalerhalt. Darüber hinaus

interessiert den Anleger, wie hoch die erwartete Zielverfehlung ist. Um diese Fragen zu beantworten, kann einerseits eine historische Analyse durchgeführt werden. Die daraus resultierenden Verzerrungen bei den ermittelten Wahrscheinlichkeiten können jedoch beträchtlich sein. Grund ist die vergleichsweise kurze Datenhistorie. Andererseits besteht die Alternative in der Verwendung eines Wahrscheinlichkeitstheoretischen Modells. Dieses wird auch zur Beantwortung der Fragen herangezogen. Die Daten hierfür werden durch die beiden Zeitreihen REXP und der Verbraucherpreise für die Lebenshaltungskosten in Deutschland über den 42-jährigen Zeitraum vom 31. Dezember 1968 bis zum 31. Dezember 2010 gewonnen. Der REXP bildet dabei die Entwicklung eines diversifizierten Portfolios aus deutschen Staatsanleihen mit einer Laufzeit zwischen einem und zehn Jahren ab.

Die Abbildung 1 illustriert die Ergebnisse unter der Annahme eines Einmalinvestments in den Rentenindex REXP. Die zeitliche Entwicklung der Verfehlung eines realen Kapitalerhalts läuft in Abhängigkeit vom Investment-Horizont schnell gegen null, d. h., die Wahrscheinlichkeit für einen realen Kapitalverlust nimmt signifikant ab. Die Abbildung 2 stellt die erwartete Verlusthöhe dar, sofern kein realer Kapitalerhalt erreicht wird. Das dabei Überraschende ist, dass der mittlere Verlust mit der Zeit zunimmt. Beispielsweise beträgt der mittlere reale Kapitalverlust nach zehn Jahren rund 9%. Jedoch immer unter der Annahme, dass kein realer Kapitalerhalt erreicht wurde – die Wahrscheinlichkeit hierfür liegt jedoch nur bei ca. 1%. Was ist nun das Fazit hinsichtlich des Langfristrisikos einer diversifizierten Rentenanlage? Derzeit erwarten viele Marktteilnehmer einen massiven Zinsanstieg, der zu einem erheblichen Wertverlust in einem Rentenportfolio führt. Bei einer über unterschiedliche Laufzeitsegmente diversifizierten Rentenanlage ist ein realer Kapitalverlust über längere Zeit hingegen nicht zu erwarten. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass unter Worst-Case-Gesichtspunkten das Risiko mit der Zeit zunimmt. Dieser Aspekt sollte bei der langfristigen Portfoliostrukturierung berücksichtigt werden, falls ein realer Kapitalerhalt zwingend erforderlich ist.

Abbildung 1

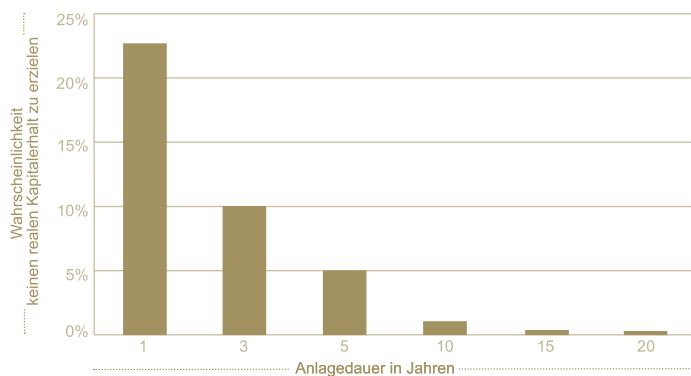


Abbildung 2

