

Haupt-Sachen

Hohe Rendite, geringes Risiko – oder beides?

HAUPT-Sachen: Die Beimischung von REITs sorgt für ein günstigeres Verhältnis von Ertragspotenzial und Sicherheit eines Portfolios.

von Angela Haupt

Eine entscheidende Größe bei jeder Geldanlage ist das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko. Wer mehr vom einen will, muss in der Regel mehr vom anderen in Kauf nehmen. Die Sharpe-Ratio ist eine Kennzahl, die Rendite und Risiko miteinander in Beziehung setzt, also eine risikoadjustierten Performancemessung eines Investments ermöglicht. Ein positiver Wert zeigt an, dass mit einer risikobehafteten Anlage eine höhere Rendite erwirtschaftet wurde als mit einem risikofreien Investment, etwa einer Geldmarktanlage. Die Höhe der Sharpe-Ratio zeigt, in welchem Verhältnis diese Mehrrendite zum eingegangenen Risiko steht.

Eine im vergangenen Jahr aktualisierte Studie hat unter anderem den Effekt einer Beimischung von US Equity REITs zu einem reinen Rentenportfolio auf die Risiko- und Ertragsparameter untersucht. Der namhafte Asset Manager Ibbotson hat dafür Daten aus einem Zeitraum von mehr als 30 Jahren analysiert.

Im Ausgangsportfolio wurden 90% in Bonds (20jährige US Staatsanleihen) und 10% in kurzfristige Staatschuldverschreibungen, den so genannten Treasury Bills (T-Bills), investiert. Die Sharpe-Ratio betrug 0,29. Schon als 10% REITs beigemischt und entsprechend weniger in Bonds investiert wurde, verbesserte sich die risikoadjustierte Gesamtrendite. Noch deutlicher war der Effekt bei 20% REITs und 70% Bonds im Portfolio - die Sharpe-Ratio betrug hier 0,44. Die Rendite hatte sich gegenüber der Ausgangssituation von durchschnittlich 9,2% pro Jahr auf 10,2% erhöht während sich das Risiko gleichzeitig von 10,4% auf 9,2% verringerte.



Angela Haupt

Der positive Effekt einer Beimischung von REITs zeigte sich auch bei einem gemischten Aktien- und Rentenportfolio. Lag die Sharpe-Ratio bei der Verteilung 10% T-Bills, 40% Bonds und 50% Aktien (Index S&P 500) bei 0,44, erhöhte sie sich bei 20% REITs, 10 % T-Bills und nur 30 % Bonds und 40 % Aktien auf 0,53. Auch hier wurde durch die Beimischung von REITs nicht nur eine höhere Gesamtrendite bei niedrigerem Risiko erzielt, sondern die Rendite stieg auch je Einheit eingegangenes Risiko.

Das Risiko eines Investments wird oft gleichgesetzt mit seiner Volatilität. Volatilität wird während eines bestimmten Zeitraums als Standardabweichung der Renditen um ihren Mittelwert gemessen. Da sich die Gesamtrendite von REITs aus Kurs und Dividendenrendite zusammensetzt und eine hohe Ausschüttung vorhandener

operativer Erträge gesetzlich gesichert ist, fiel die Volatilität von REITs in der Vergangenheit in der Regel deutlich geringer aus als die anderer Aktien.

Wirklich interessant sind Wertschwankungen aber erst in Relation zu den Schwankungen anderer Assets, also deren Korrelation. Je geringer die Korrelation zweier Asset-Klassen desto größer ist der Diversifikationseffekt. Die Ibbotson-Studie hat gezeigt, dass die Gesamterrenditen von REITs nicht nur eine geringe Korrelation zu der von Bonds und anderen Aktien aufweisen, sondern dass diese Korrelation im Lauf der vergangenen 30 Jahre auch noch abgenommen hat.

Insgesamt bieten REITs also in vieler Hinsicht attraktive Risikoparameter auf der Portfolioebene. Damit stellt sich für Investoren weniger die Frage, ob ein REIT-Investment Vorteile hat, sondern vielmehr welche REITs am besten geeignet sind. Ein praktischer Nebeneffekt der Börsennotierung und der damit einhergehenden Kursnotierung eines REITs ist, dass sie zusammen mit den Publizitätsvorschriften für eine gute Datenlage für die Ermittlung von Risiko- und Ertragskennziffern sorgt.

In der nächsten HAUPT-Sache:

- **Welche Rolle spielen die operativen Erträge bei REITs?**

Bisher erschienen:

- [REITs im Umfeld steigender Zinsen | 02.05.2006](#)
- [Frisches Geld lässt die Party weitergehen | 17.05.2006](#)
- [Aktien statt Beton | 31.05.2006](#)
- [Stetig und ertragreich | 13.06.2006](#)

Angela M. Haupt zählt zu den profiliertesten REIT-Experten in Deutschland. Für Hypo Securities Inc. (New York) berichtete Sie mehrere Jahre als Analystin über die US-amerikanischen REITs, bevor sie Ende der 90er Jahre das Portfoliomanagement für den REIT-Fonds der Deutschen Bank (New York) – mit 350 Mio US-Dollar der größte solche Fonds für deutsche Anleger- und die Leitung des REIT-Researchteams übernahm. Für Allianz Global Investors Advisory (München) bewertete und entwickelte sie unter anderem Anlageprodukte Alternativer Assetklassen wie Immobilien für institutionelle Investoren.

Angela Haupt ist heute Managing Partner der [MRAG Projekt GmbH & Co KG](#) in Berlin, das sich auf die Beratung von Immobilien-Unternehmen und künftigen REITs spezialisiert. Die Kolumne „HAUPT-Sachen“ erscheint exklusiv auf REITs in Deutschland.