

Portfolio-Rebalancing – Risikokontrolle für Anleger

Monika Burckhardt | Heiko Jacobs | Martin Weber



Behavioral Finance
Band 04

Portfolio-Rebalancing – Risikokontrolle für Anleger

Monika Burckhardt, M.Sc., Prof. Dr. Heiko Jacobs, Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber

Disclaimer

In diesem Behavioral Finance Band setzen wir uns mit Portfolio-Rebalancing auseinander. Bitte bedenken Sie ausdrücklich, dass wir Ihnen helfen wollen, Rebalancing mit den Vor- und Nachteilen besser zu verstehen und definitiv keinerlei Anlageberatung durchführen oder Kaufempfehlungen aussprechen. Auch wenn wir mit unserem Band mögliche Kapitalmarktentwicklungen abdecken, bleibt die Zukunft dennoch ungewiss, und die Entwicklung von Kapitalmärkten in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

© 2025
Monika Burckhardt
Heiko Jacobs
Martin Weber

Inhalt

1 Einleitung und Überblick	1
2 Methoden des Rebalancings	10
3 Kleinanleger und Finanzberater – wissenschaftliche Perspektive	15
4 Rebalancing von Robo-Advisern in Deutschland	19
5 Daumenregeln	25
6 Zusammenfassung	30
Literaturverzeichnis	32
Wir über uns	37
Change Log	40



Einleitung und Überblick

Portfolio-Rebalancing, auch Umschichtung genannt, bedeutet im Portfolio zur Anfangsallokation (Anfangsverteilung) zurückzukehren, wenn Marktentwicklungen das Portfolio verändert haben. Rebalancing dient der Risikokontrolle, denn es stellt das ursprüngliche Portfoliorisiko wieder her.

Das Rebalancing betrifft besonders passive Anleger mit mehreren ETFs oder Anlageklassen und festgelegter Allokation. Für Investoren mit nur einer Investition (wie einem ETF) ist das Umschichten nicht notwendig aufgrund der 100% Investition. Für aktive Anleger ohne bestimmte Portfolioverteilung (bspw. Prozenteinteilung in bestimmte Anlageklassen), die eher versuchen den Markt zu schlagen, ist Rebalancing weniger relevant.

In Kapitel 1 vermitteln wir Hintergrundwissen zum Rebalancing.

In Kapitel 2 widmen wir uns den verschiedenen Arten der Umschichtung sowie der Motivation hinter den Methoden und ihren grundlegenden Eigenschaften.

In Kapitel 3 thematisieren wir wissenschaftliche Studien zum Rebalancing von Kleinanlegern und Finanzberatern.

In Kapitel 4 beleuchten wir das Rebalancing von Robo-Advisern, die in Deutschland im Januar 2025 verfügbar sind.

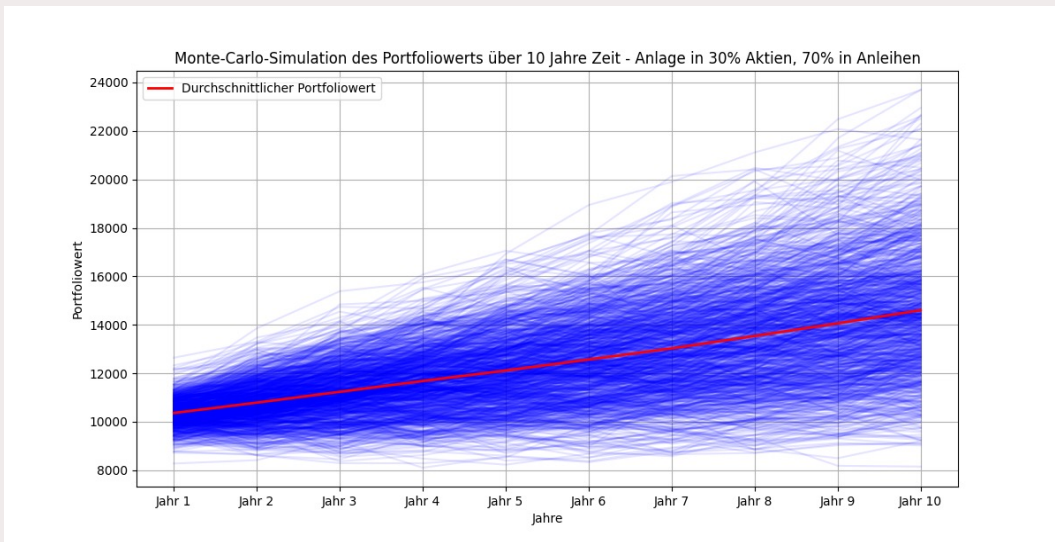
In Kapitel 5 präsentieren wir Daumenregeln zur groben Orientierung bezüglich des Rebalancings.

In Kapitel 6 fassen wir in Kurzform die Erkenntnisse zum Rebalancing zusammen.

Zuerst illustrieren wir, wie es aufgrund von Wertentwicklungen in Portfolios zur Notwendigkeit eines Rebalancings kommt.

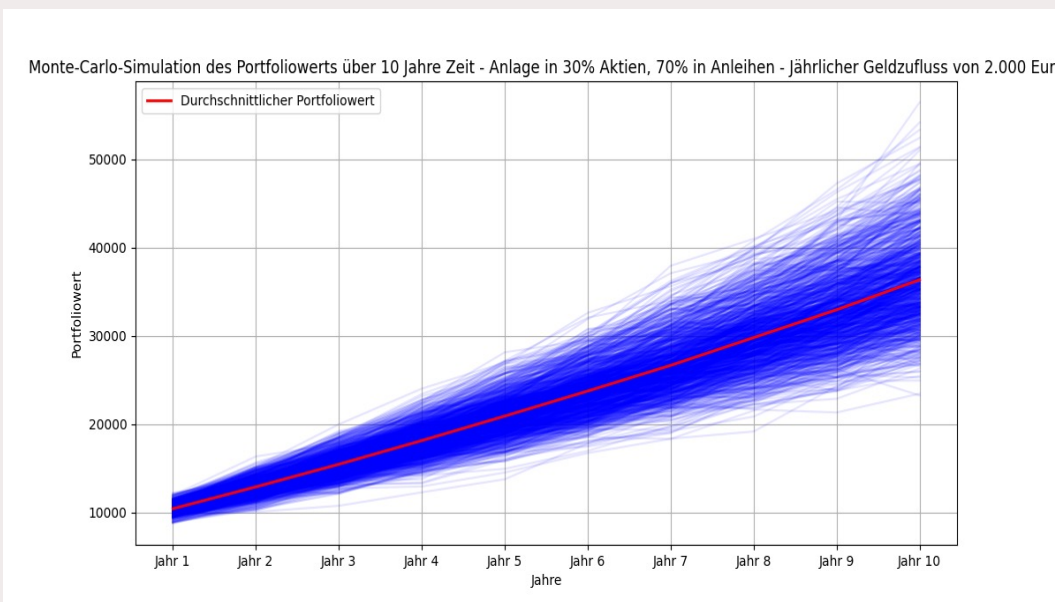
Um ein besseres Verständnis von Rendite- und Risikoverteilungen zu erzielen, zeigen wir die Ergebnisse der **Monte-Carlo Simulationen, die zukünftige mögliche Entwicklungen von Investitionen bewerten**. Dazu werden die potenziellen Portfoliowerte über einen bestimmten Zeitraum geschätzt, wobei verschiedene Szenarien für Renditen und Portfolioschwankungen (Volatilität) berücksichtigt werden. Wir analysieren verschiedene Portfolios: die Gewichtung von 30% in Aktien und 70% in Anleihen (risikoscheue Anlage) sowie die Anlage in 70% Aktien und 30% in Anleihen (riskante Anlage). Wir rechnen mit Renditen von 8% für Aktien und 2% für Anleihen. Die Standardabweichungen, welche die Volatilität der Renditen messen, betragen 15% für Aktien und 4% für Anleihen. Die Korrelation zwischen den beiden Anlageklassen ist mit 0,2 angegeben, was darauf hinweist, dass es eine geringe positive Beziehung zwischen den Renditen von Aktien und Anleihen gibt. Das heißt, wenn Aktien steigen, könnten Anleihen schwach steigen. Das Anfangsinvestment beträgt 10.000 Euro und wir simulieren Szenarien mit einer jährlichen Einzahlung von 2.000 Euro (am Anfang des Jahres) als auch Szenarien ohne Zuzahlungen (basierend allein auf der Wertentwicklung der investierten 10.000 Euro). Der Zeithorizont für die Simulation beträgt 10 Jahre, und es werden insgesamt 1.000 Monte-Carlo-Simulationen durchgeführt, um die möglichen zukünftigen Werte des Portfolios zu analysieren. Je dunkelblauer eine Linie, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass der Wert eintrifft. In rot markiert ist der durchschnittliche Portfoliowert. Die Simulationen zeigen eindeutig, dass der Portfoliowert sowohl steigen als auch fallen kann.

Abbildung 1: Simulation der Portfolioentwicklung bei 30% Anlage in Aktienfonds, 70% in Anleihenfonds



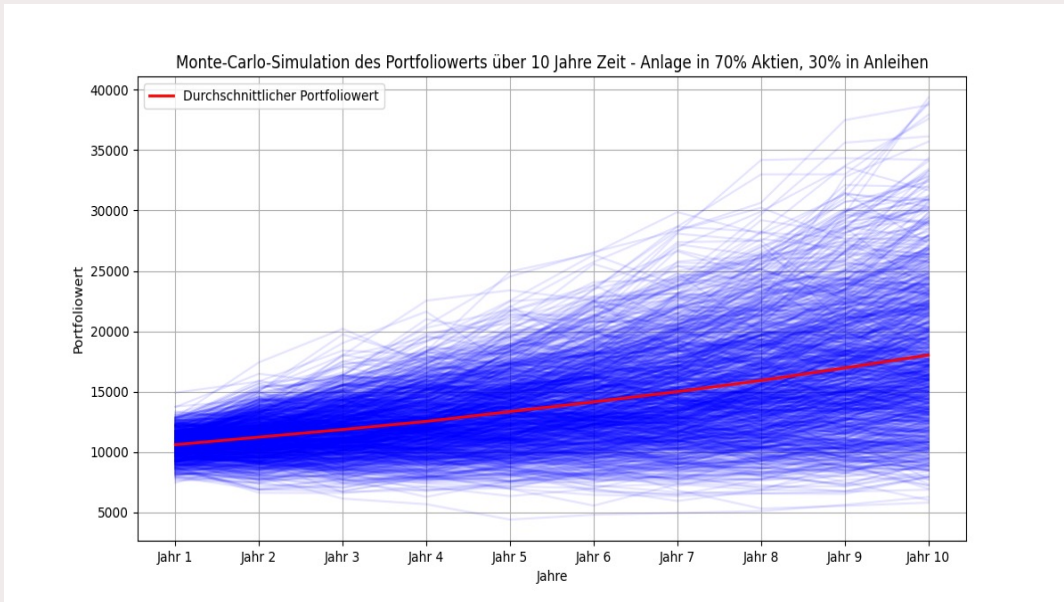
Der durchschnittliche Portfoliowert nach 10 Jahren ohne Zuzahlungen würde etwas mehr als 14.000 Euro betragen.

Abbildung 2: Simulation der Portfolioentwicklung bei 30% Anlage in Aktienfonds, 70% in Anleihenfonds bei jährlicher Zuzahlung von 2.000 Euro



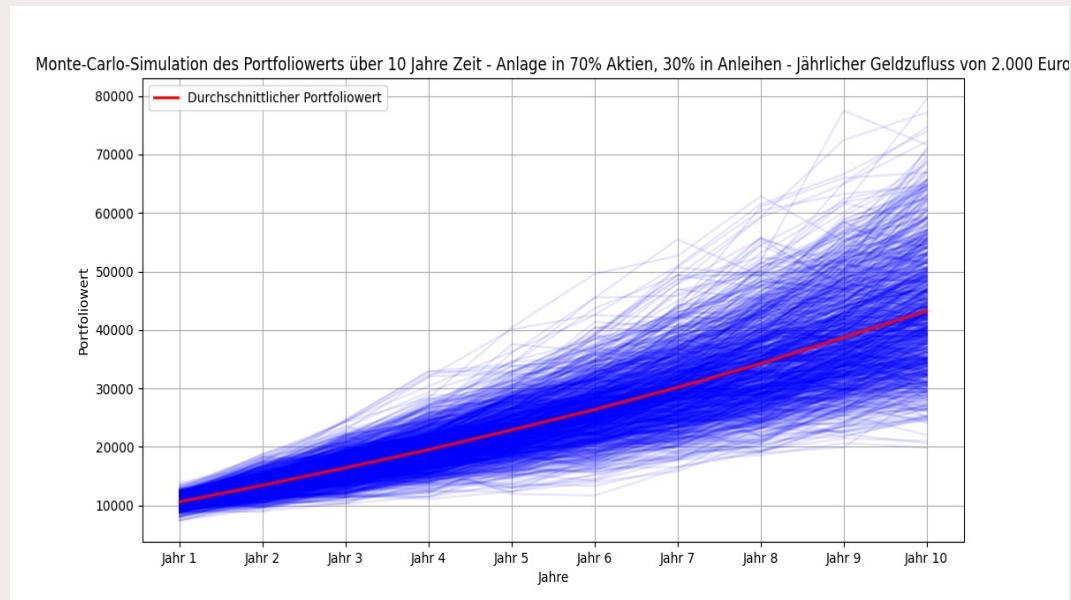
Im ersten Jahr werden 10.000 Euro investiert und in jedem Folgejahr werden 2.000 Euro dazu angelegt. Eingezahlt wurden insgesamt 28.000 Euro. Der durchschnittliche Portfoliowert nach 10 Jahren beträgt ungefähr 38.000 Euro.

Abbildung 3: Simulation der Portfolioentwicklung bei 70% Anlage in Aktienfonds, 30% in Anleihenfonds



Der durchschnittliche Portfoliowert nach 10 Jahren ohne Zuzahlungen würde ungefähr 18.000 Euro betragen.

Abbildung 4: Simulation der Portfolioentwicklung bei 70% Anlage in Aktienfonds, 30% in Anleihenfonds bei jährlicher Zuzahlung von 2.000 Euro



Im ersten Jahr werden 10.000 Euro investiert und in jedem Folgejahr kommen 2.000 Euro dazu. Eingezahlt wurden insgesamt 28.000 Euro. Der durchschnittliche Portfoliowert nach 10 Jahren beträgt ungefähr 42.000 Euro.

Alle abgebildeten Simulationen haben mögliche Wertentwicklungen gezeigt. Widmen wir uns jetzt den Verschiebungen in der Portfolioverteilung zwischen Aktien und Anleihen, die bei der Portfoliowertentwicklung auftreten können. In blau markiert sind die möglichen Aktienverteilungen, in orange die Anleihenverteilungen und in rot die Durchschnittswerte. Je dunkler der Farbton, desto wahrscheinlicher ist die Verteilung.

Abbildung 5: Simulation der Änderung bei 30% Anlage in Aktienfonds, 70% in Anleihenfonds

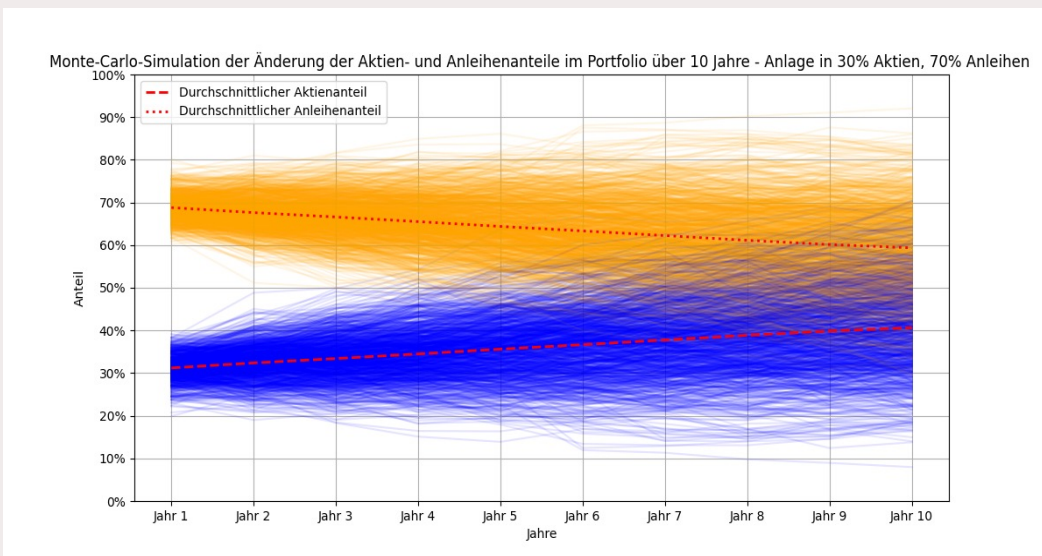
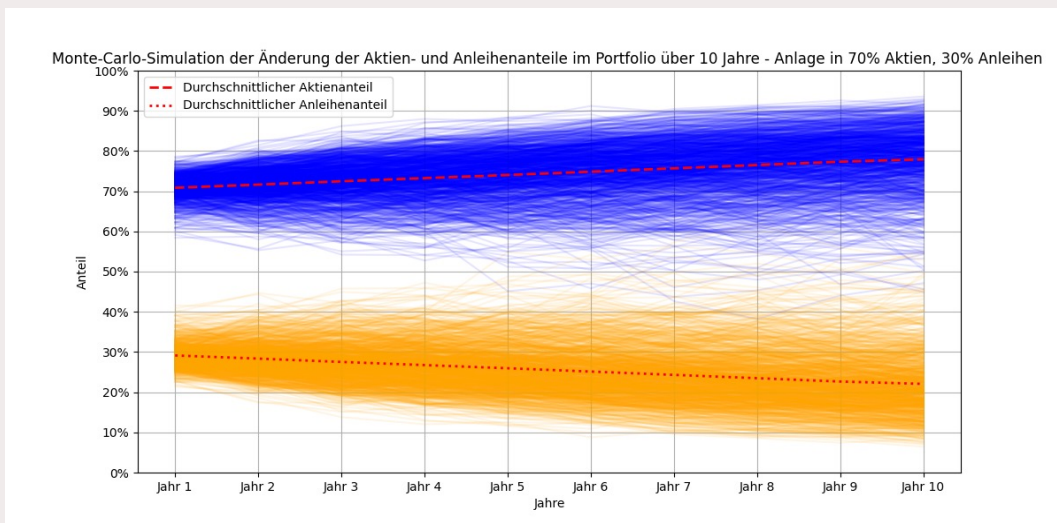


Abbildung 6: Simulation der Änderung bei 70% Anlage in Aktienfonds, 30% in Anleihenfonds



Obwohl das Argument bestehen könnte, dass sich die rote Durchschnittsverteilung über einen 10-jährigen Zeitraum nicht viel verändert hat, muss man beachten, dass auch Verteilungen auftreten können, die nicht dem Durchschnitt entsprechen. So könnte in Abbildung 6 (ursprünglich 70% Anlage in Aktien) auch bereits nach einem Jahr die Aktienanlage sowohl auf 60% fallen oder auch 80% betragen – eine deutliche Veränderung in der Verteilung in kurzer Zeit.

Um diese Verschiebungen zu korrigieren, wird ein Rebalancing durchgeführt – das Thema dieses Bandes.

Portfolio-Rebalancing, auch Umschichtung genannt, bedeutet im Portfolio zur Anfangsallokation (Anfangsverteilung) zurückzukehren, wenn Marktentwicklungen das Portfolio verändert haben. Rebalancing dient der Risikokontrolle, denn es stellt das ursprüngliche Portfoliorisiko wieder her und wird nur von Veränderungen in den Vermögenswerten (Veränderungen in den Fonds-/ETF-Preisen) angestoßen. Bei anderen Veränderungen, wie der Risikotoleranz, dem Vermögen oder der Liquidität bei den Anlegern, sollte ein neues Portfolio erstellt werden, anstatt ein Rebalancing durchzuführen.

Veranschaulichen wir das Prinzip vom Rebalancing anhand eines Beispiels: Das Portfolio besteht aus einem Aktienfonds und einem Anleihenfonds in einer ursprünglichen Gewichtung von 50/50. Aufgrund von Marktentwicklungen steigt der Anteil des Aktienfonds auf 70% während der Anleihenfonds auf 30% sinkt. Ein Rebalancing durchzuführen heißt 20 Prozentpunkte der Anteile des gestiegenen Aktienfonds zu verkaufen und zeitgleich den gleichen Anteil an gesunkenen Anleihenfonds nachzukaufen.¹

Anleger legen mit der anfänglichen Aufteilung in unterschiedliche Anlageklassen oder Fonds das Portfoliorisiko fest. Aufgrund von Marktentwicklungen verschieben sich die Allokationen der Anlageklassen und das Portfoliorisiko. Mit größeren Aktienanteilen steigt das Portfoliorisiko. Deshalb haben Anleger mit einem ursprünglich ausgeglichenen Portfolio (gleiche Aufteilung in Aktien und Anleihen) plötzlich ein unerwünscht risikoreicheres Portfolio.

¹ In Kapitel 2 erklären wir das Cashflow-Rebalancing, bei dem nur Positionen nachgekauft, aber keine Positionen verkauft werden

Verdeutlichen wir dieses Szenario anhand eines Beispiels: Angelegte Summe: 10.000 Euro – ursprüngliche Verteilung 50% Aktienfonds, 50% Anleihenfonds. Der Anfangswert der Aktienfonds ergibt 5.000 Euro. Nehmen wir an, dass Aktien um 40% steigen – der neue Aktienwert beträgt jetzt 7.000 Euro. Folglich ist der neue Gesamtwert des Portfolios 12.000 Euro (ursprünglich 10.000 Euro). Basierend auf dem gestiegenen Portfoliogesamtwert ist die Aktienverteilung von ursprünglich 50% auf 58% gestiegen ($7.000/12.000$) und die Anleihenverteilung von ursprünglich 50% auf 42% gefallen ($5.000/12.000$). Ein Rebalancing zur Ursprungsallokation stellt das gewünschte niedrigere Risiko wieder her.

Andererseits können auch risikotolerante Anleger mit einer ursprünglich höheren Aktienallokation auf einmal eine viel niedrigere Verteilung haben aufgrund von Aktienverlusten. Anleger möchten bewusst eine riskantere Anlage, haben wegen der Marktentwicklungen jetzt eine weniger riskante Anlage und ihnen entgehen dabei Renditechancen. Auch hier verwenden wir ein Beispiel zur Verdeutlichung: Angelegte Summe: 10.000 Euro – ursprüngliche Verteilung 80% Aktienfonds, 20% Anleihenfonds. Der Anfangswert der Aktienfonds ergibt 8.000 Euro. Nehmen wir an, dass Aktien um 25% fallen – der neue Aktienwert beträgt jetzt nur noch 6.000 Euro (die Aktien haben nur noch einen Wert von 75%). Folglich ist der neue Gesamtwert des Portfolios 8.000 Euro (ursprünglich 10.000 Euro). Basierend auf dem gefallenem Portfoliogesamtwert ist die Aktienverteilung von ursprünglich 80% auf 75% gefallen ($6.000/8.000$) und die Anleihenverteilung auf 25% gestiegen ($2.000/8.000$). Ein Rebalancing zur Ursprungsallokation stellt das gewünschte höhere Risiko wieder her.

Bei der Umschichtung handeln Anleger antizyklisch, weil Gewinne verkauft werden, während Positionen mit Verlusten nachgekauft werden. Deshalb können bei den Anlegern verschiedene psychologische Hürden entstehen, die wir wie folgt zusammenfassen:

- Es kann schwierig sein, relative Gewinne zu verkaufen, weil Anleger vermuten könnten, dass die Gewinne weiter anhalten.
- Es kann schwierig sein, relative Verlierer nachzukaufen, weil Investoren nicht in gefallene Positionen anlegen möchten.
- Es kann schwierig sein, das Rebalancing in Phasen von Marktcrashes oder volatilen Zeiten durchzuführen, weil Anleger vermuten könnten, dass der Tiefpunkt noch nicht erreicht ist und somit neu investiertes Geld an Wert verliert.
- Es kann schwierig sein, nicht in Marktprognosen oder Market Timing zu verfallen, weil beim Rebalancing billig (nach)gekauft und teuer verkauft wird.

Es muss erneut betont werden, dass die Umschichtung im Portfolio der Risikokontrolle dient. Diese Risikokontrolle erfordert ein hohes Maß an Selbstdisziplin. Anlagelösungen, wie Robo-Adviser oder Multi-Asset-Klassen-Fonds/ETFs, können das Rebalancing für die Anleger übernehmen.



Rebalancing- Methoden

In diesem Kapitel erklären wir drei Methoden der Umschichtung 1) kalenderbasiert, 2) bandbreitenbasiert, 3) Cashflow-Rebalancing und als viertes die Auswirkungen, wenn die Anleger die Umschichtung vernachlässigen.

In Tabelle 1 erklären wir stichpunktartig die verschiedenen Methoden des Rebalancings und tragen deren Vor- und Nachteile zusammen.

Tabelle 1: Definitionen, Vorteile sowie Nachteile von Rebalancing-Methoden

Methode	Definition	Vorteile	Nachteile
Kalenderbasiert	Zum bestimmten Zeitpunkt	Einfach, keine Portfolioüberwachung	Berücksichtigt keine Portfolioschwankungen
Bandbreitenbasiert	Bei % Abweichungen	Spezifische Portfoliokontrolle nah an Marktentwicklungen	Komplexer als kalenderbasiert
Cashflow	Nur Zukäufe, keine Verkäufe	Vermeidung von Kapitalertragssteuer (Steuer auf veräußerte Gewinne)	Neues Kapital notwendig
Kein Rebalancing	„Kauf-und-Halten-Strategie“	Keine Portfoliokontrolle notwendig	Deutliche Veränderung des Portfoliorisikos möglich

Methode 1: Kalenderbasiertes Rebalancing

Beim kalenderbasierten Rebalancing wird die Umschichtung im Portfolio periodisch vorgenommen, etwa monatlich, halbjährlich oder jährlich. An diesem Zeitpunkt überprüft man das Portfolio, um zu bestimmen, ob Portfolioveränderungen vorhanden sind und ein Rebalancing notwendig ist. Die Vorteile dieser Methode sind ein klar definierter Zeitpunkt der Umschichtung, weshalb es keine Uneindeutigkeit gibt, sowie geringe Portfolioüberwachungskosten. Der Nachteil ist, dass sich die Portfoliogewichte vor diesem Zeitpunkt stark verändert haben könnten. Deshalb hätte ein Rebalancing eventuell früher mehr Sinn gemacht, weil das veränderte Portfoliorisiko für die Anleger nicht (mehr) tragbar sein könnte.

Die Motivation für das kalenderbasierte Rebalancing ist, dass es einfach durchführbar ist und man das Portfolio nicht ständig überwachen muss.

Methode 2: Bandbreitenbasiert

Beim bandbreitenbasierten Rebalancing gibt es mehrere Auswahlmöglichkeiten, weshalb diese Methode komplizierter ist als das kalenderbasierte Rebalancing, bietet aber eine präzisere Portfoliokontrolle, weil es von Marktentwicklungen abhängig ist. Die Möglichkeiten sind:

- 1) feste Bandbreiten in Prozentpunkten
- 2) prozentuale Schwankungen

Als Beispiel nehmen wir ein Zielgewicht von 20% und eine Bandbreite von 10%.

Portfoliogewichte von 15-25% werden bei Methode 1) geduldet, weil vom Zielgewicht die Hälfte der Bandbreite (5 Prozentpunkte) addiert (Gewicht 25%) als auch subtrahiert (Gewicht 15%) werden.

Bei Methode 2) beträgt die Gewichtsspanne 18-22%, weil 10% vom Zielgewicht 20% (2%) addiert (zu 22%) und subtrahiert (zu 18%) werden.

Beim bandbreitenbasierten Rebalancing gibt es deshalb eine Region (innerhalb der Gewichtsspanne) in der kein Rebalancing durchgeführt wird. Erst wenn sich mindestens ein Portfoliogewicht außerhalb dieser Spanne befindet, wird ein Rebalancing durchgeführt.

Dabei sollten sich die Anleger im Vorfeld darüber Gedanken machen, wie das bandbreitenbasierte Rebalancing umgesetzt wird. Möglichkeiten sind ein Rebalancing:

- a. zur oberen Spanne: 25% bei Methode 1) und 22% bei Methode 2),
- b. zur unteren Spanne: 15% bei Methode 1) und 18% bei Methode 2),
oder
- c. zum Zielgewicht: 20% bei beiden Methoden

Im Vergleich zur Anpassung an die Zielgewichte (Möglichkeit c.) führt die Anpassung an die oberen oder unteren Grenzen der zulässigen Gewichtsspanne (Möglichkeiten a. und b.) zu einer weniger engen Anpassung an die Zielproportion, aber zu geringeren Transaktionskosten. Für verschiedene Anlageklassen oder geografische Regionen können auch verschiedene Bandbreiten umgesetzt werden, wie zum Beispiel eine weitere Spanne für schwankende (volatile) Aktien- oder Rohstoffpositionen sowie eine engere Spanne bei weniger schwankenden Anlageformen, wie Anleihen.

Die Motivation für das bandbreitenbasierte Rebalancing ist eine Portfoliokontrolle, die an die Marktentwicklungen gebunden ist, was einige Anleger als vorteilhafter empfinden könnten, verglichen mit dem kalenderbasierten Rebalancing.

Methode 3: Cashflow-Rebalancing

Bei dieser Methode werden nur Positionen nachgekauft, aber keine verkauft. Nehmen wir als Beispiel unser Ursprungportfolio von 50/50 und die veränderte Gewichtung aus der Einleitung: Der gestiegene Aktienfonds hat eine 70% Gewichtung, während der gesunkene Anleihenfonds eine 30% Gewichtung hat. Investiert wurden 10.000 Euro, jeweils 5.000 Euro in beide Fonds. Der Aktienfonds hat jetzt einen Wert von 7.000 Euro, der Anleihenfonds von 3.000 Euro. Beim Cashflow-Rebalancing werden jetzt nur Anteile des Anleihenfonds für 4.000 Euro nachgekauft, sodass beide Fonds den gleichen Wert von 7.000 Euro haben. Die ursprüngliche 50/50 Gewichtung ist somit wiederhergestellt.

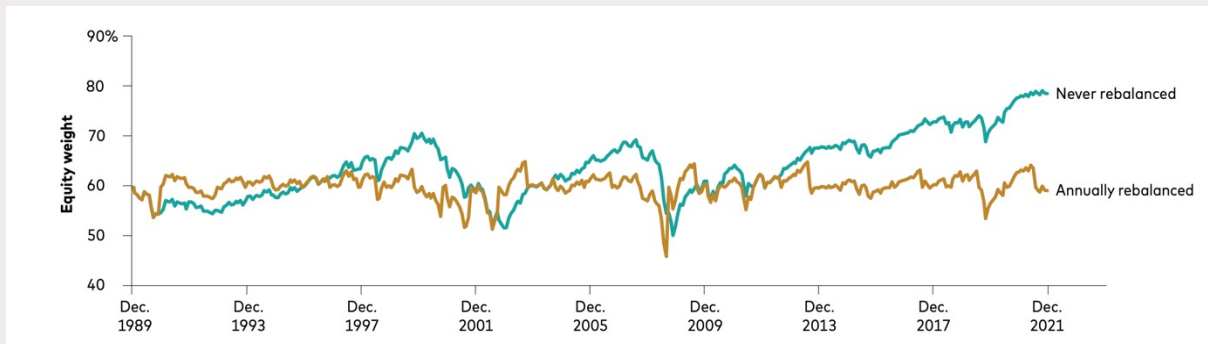
Die Motivation für das Cashflow-Rebalancing ist die Minimierung von Kapitalertragssteuern, Transaktionen und eventuell Transaktionskosten. Jedoch benötigen Anleger beim Cashflow-Rebalancing neues, frei verfügbares Geld etwa aus Sparplänen oder Dividendenausschüttungen, da die Portfolioverkäufe entfallen.

Methode 4: Kein Rebalancing – eine „kaufen-und-halten“-Strategie

Wenn Anleger ihre Portfolios nicht umschichten, ist es wahrscheinlich, dass es zu starken Abweichungen von der Anfangsallokation kommt, beispielsweise in der Form, dass die riskante Form bei längerer Anlage dominiert, wie in den Simulationen in Kapitel 1 dargestellt. In Abwesenheit von Rebalancing als Risikokontroll-Mechanismus im Portfolio verändert sich nicht nur das Portfoliorisiko immens, es werden auch Streuungseffekte (Diversifikationseffekte) zu Nichte gemacht. Über beide Aspekte sollten sich Anleger im Klaren sein.

Vanguard (2022) präsentiert als Grafik (Abbildung 7) die Entwicklung eines Portfolios aus 60% Aktien und 40% Anleihen von Dezember 1989 bis Dezember 2021. Grün markiert ist die Portfolioentwicklung ohne Rebalancing und in orange das Portfolio, bei dem ein jährliches Rebalancing durchgeführt wurde. Das nie umgeschichtete Portfolio hat im Dezember 2021 eine Aktiengewichtung von nahezu 80%, obwohl anfangs nur eine Aktienallokation von 60% bestand.

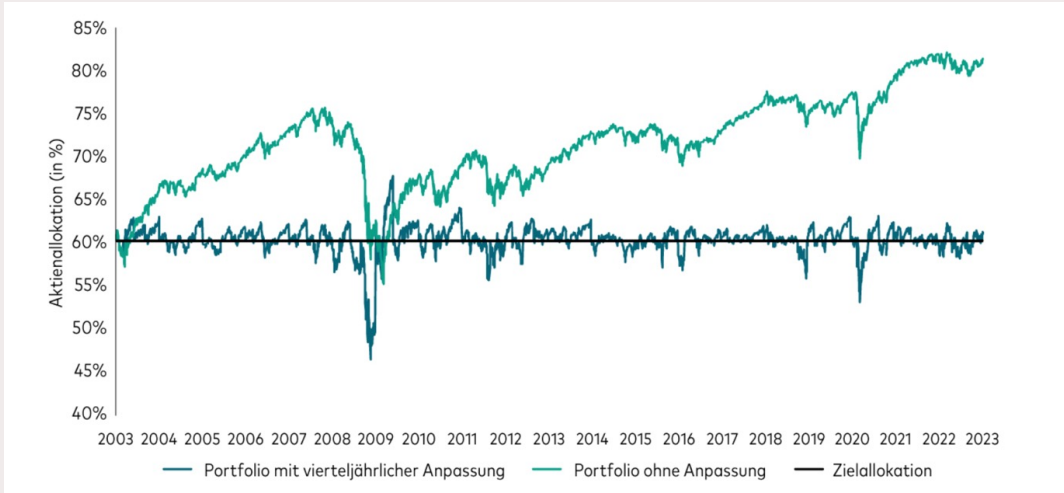
Abbildung 7: Vergleich jährliches Rebalancing und kein Rebalancing



Quelle: Vanguard (2022)

Ein ähnliches Bild liefert Vanguard (2024) (Abbildung 8) bei der Gegenüberstellung eines Portfolios (60% Aktienanteil) von 2003 bis 2023 mit vierteljährigem Rebalancing (dunkelgrün) nahe Zielallokation (60%) und einem Portfolio, welches nicht umgeschichtet wurde (hellgrün). Aus einer Aktienallokation von 60% 2003 wurde 20 Jahre später eine Verteilung von ungefähr 80%. Somit ist auch das Risiko im Portfolio deutlich gestiegen.

Abbildung 8: Vergleich vierteljähriges Rebalancing und kein Rebalancing



Quelle: Vanguard (2024)

Beide Grafiken verdeutlichen, dass Rebalancing der Risikokontrolle im Portfolio dient. Gestiegene Aktienallokationen weisen zwar auf mehr Portfoliorendite hin, vergrößern jedoch auch das Portfoliorisiko, welches zu Verlusten führen könnte. Diese könnten eventuell nicht tragbar sein, weil das jetzige Portfoliorisiko nicht mehr mit dem ursprünglichen übereinstimmt.



Kleinanleger und Finanzberater – wissenschaftliche Perspektive

In diesem Kapitel untersuchen wir wissenschaftliche Studien zum Thema Rebalancing von Kleinanlegern und Finanzberatern. Wir werden nicht analysieren, ob Rebalancing sich positiv oder negativ auf die Portfoliorendite auswirkt, da wir nicht den Eindruck erwecken wollen, dass man mit einer bestimmten Rebalancing-Methode konsequent an Portfoliorendite gewinnen kann. Die wissenschaftliche Literatur ist sich ohnehin uneinig über den Effekt von Rebalancing auf Portfoliorendite. Gründe dafür sind, dass verschiedene Zeiträume, Rebalancing-Methoden und Rebalancing-Parameter in Studien verwendet wurden und auch in replizierten Studien nicht immer die Originalergebnisse bestätigt wurden. Es ist wenig sinnvoll, sich nur auf die Rendite zu fokussieren. Rendite sollte immer zusammen mit dem damit verbundenen Risiko analysiert werden.

Wichtig ist erneut zu betonen, dass Rebalancing der Portfoliorisikokontrolle dient.

Wir beginnen mit einer Übersicht, dass Haushalte und Kleinanleger wenig umschichten.

Calvet und Koautoren (2009) untersuchten das Rebalancing von schwedischen Haushalten von 1999 bis 2002 und fanden, dass Haushalte *im Durchschnitt* wenig umgeschichtet haben. 1999 betrug der Anteil riskanter Vermögenswerte noch 57%, 2002 jedoch nur 45%. Da der riskante Anteil durchschnittlich nicht konstant bei 57% gehalten wurde, kann man schlussfolgern, dass nur eine geringe Umschichtung im schwedischen Haushaltssektor als Ganzes stattgefunden hat. Jedoch haben sich viele Aktien in diesem Zeitraum negativ entwickelt. Als Beispiel: Der Nasdaq Composite (Ticker IXIC), ein Index mit mehr als 3.000 Aktien mit Konzentration auf Technologiefirmen, verlor zwischen 1999 und 2002 fast 40%.

Agnew und Koautoren (2003) konzentrierten sich auf 4.000 Rentenpläne aus den Jahren 1994 bis 1998 und stellten fest, dass in über 87% die jährliche Anzahl von Transaktionen null ist. Da keine Transaktionen durchgeführt wurden, fand auch kein Rebalancing statt. Nur in 7% wurde mehr als einmal gehandelt (Kauf/Verkauf).

Mit Versicherungs- und Annuitätsdaten von Lehrern aus dem Jahr 1986 analysierten Samuelson und Zeckhauser (1988) die Pensionsfonds (Portfolios) von 850.000 Teilnehmern in ihrer Wahl zwischen einem Portfolio aus Anleihen, kommerziellen Krediten, Hypotheken und Immobilien und einem breit gestreuten Aktienfonds. In einem Zeitraum von 12 Jahren änderten weniger als 2,5% der Teilnehmer ihre Aufteilung in einem Jahr.

Eine ähnliche Analyse vom Investment Company Institute (2000), zitiert in O'Brien (2006), zeigt, dass ebenso nur 25% der Teilnehmer seit ihrem Beitritt Änderungen an ihrem Portfolio vorgenommen haben, während diejenigen, die nie eine Umschichtung vorgenommen haben, sich selbst als sehr risikoscheu einschätzen. Auch hier bedeutet das Fehlen von Transaktionen die Abwesenheit von Rebalancing.

Es gibt aber auch Studien, die das Rebalancing von Kleinanlegern und Haushalten belegen. So fanden Calvet und Koautoren (2009), dass *einzelne* schwedische Haushalte im Zeitraum 1999-2002 ihre Portfolios aktiv umgeschichtet haben, um etwa 50% der passiven spezifischen Veränderungen in ihren risikobehafteten Portfolios auszugleichen. Ebenso neigen wohlhabende, gebildete Kleinanleger mit besser diversifizierten Portfolios dazu aktiver umzuschichten (Calvet und Koautoren, 2009). Allgemein finden Agnew und Koautoren (2003), Calvet und Koautoren (2009) sowie Liu und Koautoren (2022), dass Haushalte umschichten, wenn sie vermögender werden.

Kommen wir nun zur Analyse der Gründe, warum Kleinanleger am Kapitalmarkt handeln und ob Rebalancing ein Grund ist. Odean (1999), Dorn und Sengmüller (2009) und Liu und Koautoren (2022) zeigten, dass Kleinanleger nicht hauptsächlich aus rationalen Gründen handeln, wie Rebalancing oder einem Liquiditätsbedarf. Als Beispiel führten Liu und Koautoren (2022) an, dass nur bei 11% der rund 11.300 chinesischen Kleinanlegern die Umschichtung häufig oder immer die Portfoliotransaktionen beeinflusst. Das heißt, dass fast 90% der Befragten handeln, ohne dabei umzuschichten. Dorn und Sengmüller (2009) untersuchten in Transaktionsdaten von 1995-2000 das Verhalten von Anlegern, die Freude am Investieren und am Glücksspiel haben – also aus Unterhaltung handeln. Die Autoren fanden, dass Kleinanleger, die aus Unterhaltung handeln, ein doppelt so großes Transaktionsvolumen haben wie Anleger, die nicht aus Unterhaltung handeln. Unter allen Anlegern sind nur ein Drittel der monatlichen Transaktionen auf rationale Motive zurückzuführen, wie der Umschichtung, dem Sparen, oder dem Liquiditätsbedarf.

Nach der Analyse von Kleinanlegern widmen wir uns jetzt den Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Laut der BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) müssen Unternehmen eine Kosten-Nutzen-Analyse durchführen und aufzeigen, wie der Nutzen einer Umschichtung die Kosten überwiegt, um das Rebalancing in den Konten ihrer Kunden durchzuführen. Als Ausnahme gilt, wenn eine passive Anlage einen Index repliziert. Das Portfolio muss immer mit dem Mandat übereinstimmen, anderenfalls muss das Mandat geändert werden, ehe ein Rebalancing durchgeführt werden kann.

Allgemein empfiehlt Daryanani (2008) Beratern größere Portfoliospannen zu verwenden, Kundenportfolios alle zwei Wochen zu überprüfen und nur dann eine Umschichtung durchzuführen, wenn es absolut notwendig ist. In der Praxis fanden Mullainathan und Koautoren (2012), dass amerikanische Finanzberater nicht aktiv auf ihre Kunden eingegangen sind, kein Rebalancing vorgeschlagen haben, sondern eher interagiert haben, um neue Fonds zu verkaufen und Gebühren zu erzeugen. Die Berater haben eher dann umgeschichtet, wenn es zum eigenen Vorteil war, anstatt auf die Bedürfnisse ihrer Kunden einzugehen. Nichtsdestotrotz haben Finanzberater damit begonnen, Modellportfolios einzubauen, um die Umschichtung in den Portfolios ihrer Kunden zu vereinfachen (Slabber, 2020).



Rebalancing von Robo- Advisern in Deutschland

In diesem Kapitel widmen wir uns dem Rebalancing von 33 Robo-Advisern. In unserer Übersicht begrenzen wir die Auswahl der Robo-Adviser auf eine anfängliche Anlagesumme von höchstens 10.000 Euro. Alle aufgeführten Robo-Adviser haben zum Zeitpunkt der Bandverfassung die Erlaubnis der BaFin (sind in der Unternehmerdatenbank² der BaFin eingetragen), sofern nicht anders gekennzeichnet. Robo-Adviser erstellen und verwalten Kundenportfolios digital. Dafür beantworten Anleger online Fragen zu ihren Anlagezielen, zum Anlagehorizont und zu ihrer Risikobereitschaft. Einige Robo-Adviser bieten auch nachhaltige Investitionsmöglichkeiten an. Die Vorteile von Robo-Advisern sind häufig niedrigere Gebühren, verglichen mit Finanzberatern, sowie die Möglichkeit jederzeit das Portfolio einzusehen. Ein Nachteil von Robo-Advisern kann die Verwendung von Musterportfolios sein, die es Robo-Advisern erlaubt, kostengünstig viele Anleger auf einmal zu betreuen und somit nicht auf jeden Anleger individuell einzugehen. Ein weiterer Nachteil ist nach Fein (2015) der unpersönliche Kontakt zu den Anlegern. Emotionen und Einfühlsamkeit zu den anlegenden Kunden sind klare Vorteile von menschlichen Finanzberatern.

Wir untersuchen bei Robo-Advisern die Art des Rebalancings inklusive der Häufigkeit, beziehungsweise der verwendeten Bandbreiten. Kalenderbasiertes Rebalancing ist in Tabelle 2 zusammengestellt, Bandbreitenbasiertes Rebalancing in Tabelle 3, kombiniertes Rebalancing in Tabelle 4 und Robo-Adviser, die nur wenige Informationen zu ihrem Rebalancing preisgeben in Tabelle 5. Mit der Analyse der Robo-Adviser zeigen wir, wie verschiedene Rebalancing-Methoden in der Realität verwendet werden. Die meisten Robo-Adviser schichten kalenderbasiert, bandbreitenbasiert oder kombiniert um und übernehmen damit das Rebalancing für die Anleger. Somit könnten bei den Anlegern die psychologischen Hürden entfallen.

Alle Informationen bezüglich der Umschichtung der Robo-Adviser stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen und sind im Quellennachweis der Robo-Adviser angegeben. Direkte Zitate der Robo-Adviser bezüglich ihres Rebalancings verwenden wir für ein besseres Verständnis.

² Siehe <https://portal.mvp.bafin.de/database/InstInfo/> (Stand 22/01/2025)

Tabelle 2: Kalenderbasiertes Rebalancing

Name	Zeitpunkt	Details
Digital Invest Assets	Jährlich	
Easyfolio	Einmal im Quartal	Vermögensverwaltung durch NFS Hamburger Vermögen GmbH
FollowMyMoney	Bei jedem Kauf und Verkauf	Bei jedem Handel werden die anderen Portfoliopositionen abgeglichen, damit die Zielallokationen erhalten bleiben.
Growney	Jährlich im Dezember	Zusätzlich Cashflow Rebalancing: Mit Einzahlungen werden gezielt untergewichtete Positionen gekauft.
My-si	Einmal im Monat	Monatliche Fondsüberprüfung und wenn nötig, Optimierung f-fex AG ist nicht in der Unternehmerdatenbank der BaFin gelistet.
Raisin Invest	Eigene Wahl: monatlich, vierteljährlich, halbjährlich, dreivierteljährlich oder jährlich	Die Anleger wählen selbst die Häufigkeit des Rebalancings aus.
Smavesto	Zu jedem Monatsende	Zusätzlich „bei außergewöhnlichen Ereignissen an den Kapitalmärkten“
Vividam	Mindestens zum Jahreswechsel	Zusätzlich „wenn es die Situation an den Börsen dieser Welt „verlangt“.“

Zusammenfassend lässt sich sagen:

- Der Zeitpunkt des Rebalancings variiert von monatlich bis jährlich.
- 7 von 8 Robo-Adviser entscheiden den Zeitpunkt des Rebalancings für ihre Anleger.
- 1 Robo-Adviser gibt den Anlegern die Möglichkeit in der Portfolioverwaltung durch Bestimmung des Zeitpunktes mitzuentcheiden.

Tabelle 3: Bandbreitenbasiertes Rebalancing

Name	Bandbreiten	Details
Fidelity Wealth Expert	Keine Bandbreiten angegeben	Tägliche Portfolioüberwachung dank „Drift detection“ Algorithmus
Fintego	Bei Abweichung von +/- 15% in einer Anlageklasse	
Ginmon	Keine Bandbreiten angegeben	Fortlaufende Portfolioüberwachung
Monviso	Keine Bandbreiten angegeben	Fortlaufende Portfolioüberwachung Häufigkeit des Rebalancings hängt von Marktentwicklung ab.
Openbank	Bandbreiten basieren auf Risiko und Risikoquelle – keine Bandbreiten angegeben	Beratung durch Santander Asset Management und BlackRock Fortlaufende Portfolioüberwachung
Oskar	Basiert auf der Summe der Abweichungen in allen Anlageklassen: Rebalancing, wenn dieser Wert eine Schwelle von 6 Prozent erreicht	Fortlaufende Portfolioüberwachung Vermögensverwaltung durch Scalable Capital GmbH
Scalable Capital	Keine Bandbreiten angegeben Bandbreiten unterscheiden sich nach Anlagestrategie	Fortlaufende Portfolioüberwachung
VisualVest	Keine Bandbreiten angegeben	Wöchentliche Portfolioüberprüfung
Whitebox	Keine Bandbreiten angegeben Bandbreiten unterscheiden sich nach Anlagestrategie	Fortlaufende Portfolioüberwachung Zusätzlich Cashflow Rebalancing: Mit Einzahlungen werden gezielt untergewichtete Positionen gekauft sowie werden mit Auszahlungen übergewichtete Positionen reduziert.

Zusammenfassend lässt sich sagen:

- 7 von 9 Robo-Advisern geben keine Bandbreiten preis.
- Fast alle Robo-Adviser bieten eine ständige Portfolioüberwachung.
- Die Bandbreiten können sich je nach gewählter Anlagestrategie (beeinflusst durch die Risikotoleranz) unterscheiden.

Tabelle 4: Kombiniertes Rebalancing

Name	Bandbreiten und Zeiträume	Details
Bevestor	Keine Bandbreiten angegeben	Bereitstellung durch Deka Vermögensmanagement
Fyndus	Mindestens jährlich	„Innerhalb eines angemessenen Zeitraums“
Cominvest	Bandbreiten basieren auf Volatilitätsgrenzen (4-20%) – unterschiedlich je Strategie Riskantere Strategien haben höhere Grenzen Alle 16 Wochen	Tägliche Überprüfung der Portfoliovolatilität
Froots	„auf Basis von Schwankungen der Finanzmärkte“ Halbjährliche Überprüfung und wenn nötig Optimierung	Lifetree Asset Management GmbH ist nicht in der Unternehmerdatenbank der BaFin gelistet.
Inno Invest	Bandbreitenbasiert im Falle von signifikanten Veränderungen Keine Bandbreiten angegeben Jährlich	
Investify	Keine Bandbreiten definiert „Anpassungen gemäß Marktbewegungen und Kapitalmarktausblick“	Tägliche Portfolioüberwachung Bei geringen Abweichungen, wird ein Mal im Jahr die Ursprungsallokation hergestellt (kalenderbasiert).
Minveo	Keine Bandbreiten definiert - „Bei starken Abweichungen“ Jährlich zum Jahresende	
Peaks	Von Anlegern frei wählbar	Anbieter Vorschlag: Jährlich, bei Abweichungen von +/- 5%
Quirion	Bandbreitenbasiert: Bei Abweichung von 10% Jährlich	Tägliche Portfolioüberwachung
Robin	Bandbreiten basieren auf Kennzahl „Wert im Risiko“ (Value at Risk) zwischen 5, 10, 15, oder 20% Falls notwendig: täglich	

Zusammenfassend lässt sich sagen:

- Erneut machen die wenigsten Anbieter konkrete Aussagen zu den Bandbreiten.
- Die Hälfte der Anbieter schichtet jährlich um.

Tabelle 5: Fehlende oder unzureichende Informationen bezüglich des Rebalancings

Name	Informationen	Details
Evergreen	Nur die passive GREENImpact Strategie betreffend: „Regelmäßiges Rebalancing“	
Gerd Kommer Capital	„Unser Robo Advisor führt regelmäßig Rebalancing für Sie durch, was sich positiv auf die Rendite auswirken kann.“	Portfolioverwaltung durch Scalable Capital
Mintos	Keine Bandbreiten oder Zeiträume angegeben „Die Core-ETF-Portfolios von Mintos bieten ein intelligentes Rebalancing, das Ihre Anlagen automatisch so anpasst, dass Ihr Portfolio stets mit dem von Ihnen bevorzugten Risikoniveau übereinstimmt.“	
Peningar	Keine Bandbreiten oder Zeiträume angegeben „Wir (...) nehmen, wenn notwendig, Anpassungen gemäß der Vorschläge aus dem Risikomanagement von BlackRock vor.“	Portfolio Management Unterstützung von BlackRock Tägliche Portfolioüberprüfung
Solidvest	Definiert und erklärt Rebalancing	Keine Informationen, ob und wie Rebalancing in den Kundenportfolios umgesetzt wird. Aber „börsentägliche Anpassungen möglich“
UnitPlus	Keine Bandbreiten oder Zeiträume angegeben „Damit zu starke Abweichungen bei deinem UnitPlus Portfolio nicht stattfinden und dein individuelles Risikoprofil nicht zu stark von der ursprünglichen Aufteilung des Gesamtportfolios abweicht, wird dein Portfolio (...) ggf. einem sogenannten Rebalancing unterzogen.“	Fortlaufende Portfolioüberwachung UnitPlus Innolvest GmbH ist nicht in der Unternehmerdatenbank der BaFin gelistet.

Zusammenfassend lässt sich Folgendes sagen:

- 6 Robo-Adviser erwähnen zwar ein Rebalancing, geben aber keine Details preis.



Daumenregeln

In diesem Kapitel möchten wir Anlegern einige Daumenregeln bezüglich des Rebalancings nahelegen.

Folgende Faktoren könnten die RebalancingMethode beeinflussen:

- Risikotoleranz
- Transaktionskosten
- Die Korrelation zwischen den Portfoliositionen
- Kapitalertragssteuer

Die eigene **Risikotoleranz** der Anleger ist, nach Jennings und Podkaminer (2019), ein wichtiger Faktor, der das Rebalancing beeinflusst. Die Risikotoleranz gibt an, wie viel Risiko Investoren aus eigenem Willen akzeptieren und wie viel Risiko die finanzielle Situation zulässt.

Je risikoscheuer Anleger sind, desto mehr empfiehlt es sich, enge Bandbreiten zwecks intensiver Risikokontrolle zu verwenden.

Die Präsenz von **Transaktionskosten** könnte das Rebalancing in unattraktivem Licht erscheinen lassen, weil das Rebalancing zwangsweise mit mindestens Zukäufen (und eventuell auch Verkäufen) umgesetzt wird und jede Transaktion Geld kosten könnte. Transaktionskosten hängen vom konkreten Produkt und Broker ab. Typischerweise gibt es eine Gebühr, die Anleger in Abhängigkeit des Handelsvolumens zahlen (die aber zwischen Brokern unterschiedlich bis hin zu null sein kann) plus zusätzlich je nach Art des Produkts die Kursdifferenz zwischen An- und Verkaufskurs (Geld-Brief-Spanne, bei börsengehandelten Produkten) oder Ausgabeaufschläge bei nicht börsengehandelten Investmentfonds. Deswegen sollte die Portfolioabweichung immer mit den Transaktionskosten in Relation gebracht werden. Wenn die Portfoliogewichte stark von der Zielallokation abweichen, wird tendenziell der Vorteil des Rebalancing den Nachteil der Transaktionskosten überwiegen.

Die **Korrelation** im Portfolio gibt an, inwieweit Positionen (z.B. ein Aktien ETF sowie ein Anleihen ETF) miteinander in Verbindung stehen. Sie kann Werte zwischen -1 und +1 annehmen. Ein Wert von +1 bedeutet eine perfekte positive Korrelation: wenn eine Anlage steigt, steigt die andere ebenfalls. Je höher die Korrelation der Positionen im Portfolio, desto weiter ist die Rebalancing-Spanne beim bandbreitenbasierten Rebalancing und weniger Rebalancing ist notwendig, weil sich die Positionen synchronisiert bewegen. Deshalb ist eine Abweichung von der Zielallokation weniger wahrscheinlich. Um dieses Prinzip zu veranschaulichen, nehmen wir an, dass das Portfolio aus zwei Vermögenswerten zu gleichen Teilen besteht. Beide Positionen haben einen Wert von 1.000 Euro. In Szenario A ist eine hohe Korrelation präsent und in Szenario B eine niedrige Korrelation. In Tabelle 6 erklären wir die Auswirkungen auf das Rebalancing.

Tabelle 6: Korrelation und Rebalancing

Parameter	Szenario A – Hohe Korrelation	Szenario B – Niedrige Korrelation
Anfängliche Verteilung	50/50 jeweils 1.000 Euro	50/50 jeweils 1.000 Euro
Vermögensveränderung	Beide Werte steigen um 20%	Wert 1 steigt um 30% Wert 2 fällt um 20%
Portfolio nach Veränderung	Wert von Pos. 1: $1.000 \cdot 1,2 = 1.200$ Euro Wert von Pos. 2: $1.000 \cdot 1,2 = 1.200$ Euro Gesamt: 2.400 Euro	Wert von Pos. 1: $1.000 \cdot 1,3 = 1.300$ Euro Wert von Pos. 2: $1.000 \cdot 0,8 = 800$ Euro Gesamt: 2.100 Euro
Neue Anteile	Wert von Pos. 1: $1.200 \text{ Euro} / 2.400 \text{ Euro} = 50\%$ Wert von Pos. 2: $1.200 \text{ Euro} / 2.400 \text{ Euro} = 50\%$	Wert von Pos. 1: $1.300 \text{ Euro} / 2.100 \text{ Euro} = 62\%$ Wert von Pos. 2: $800 \text{ Euro} / 2.100 \text{ Euro} = 38\%$
Rebalancing notwendig?	Nein, weil die Verteilung immer noch 50/50 beträgt	Ja, aufgrund von deutlicher Abweichung von Ursprungsallokation

Die Umschichtung des Portfolios bedeutet, dass übergewichtete Positionen verkauft und untergewichtete Positionen in gleicher Höhe gekauft werden. Auf anfallende Portfoliogewinne, Dividenden und Zinsen muss in Deutschland eine **Kapitalertragssteuer** bei Veräußerung geleistet werden, wobei Verluste mit Kapitalgewinnen verrechnet werden können. Ein Freistellungsauftrag kann in Anspruch genommen werden. Jeder verkaufte Gewinn, der über den Freibetrag hinausgeht, wird mit 25% besteuert, und zusätzlich fällt eine Solidaritätssteuer von 5,5% auf die Kapitalertragssteuer an. Gegebenenfalls ist auch eine Kirchensteuer zu entrichten. Um Kapitalertragssteuern beim Rebalancing vollständig zu umgehen, kann man das Cashflow-Rebalancing durchführen – es finden nur Zukäufe statt, keine Verkäufe.

An dieser Stelle möchten wir den Einfluss der Kapitalertragssteuer bei Veräußerung von Positionen im Portfolio zeigen. Zuerst illustrieren wir den Fall, dass eine Position an Wert gewinnt, die andere an Wert verliert. Als Zweites zeigen wir, wie sich beidseitige Verluste auf die Kapitalertragsteuer auswirken.

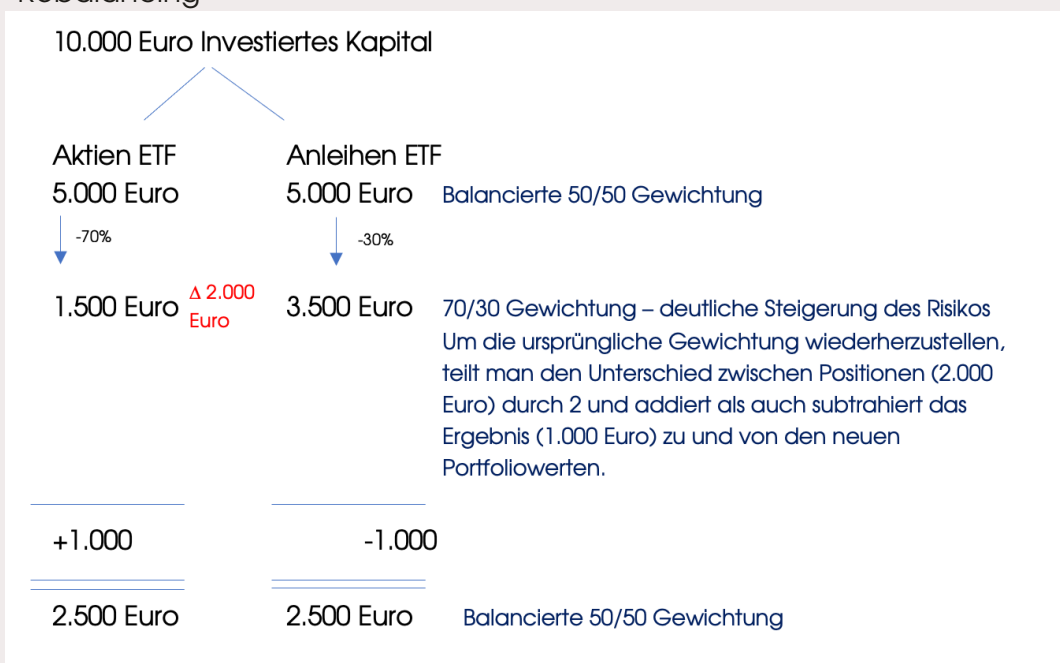
Wir nehmen eine Investition von 10.000 Euro an – jeweils 5.000 Euro in einen Aktien ETF und einen Anleihen ETF – eine balancierte 50/50 Anlage. Die Aktienposition steigt um 30% (beträgt jetzt 6.500 Euro) während der Anleihen ETF um 20% fällt (beträgt jetzt 4.000 Euro).

Ein Rebalancing durchzuführen bedeutet 1.500 Euro von dem Aktienfonds zu verkaufen und 1.000 Euro des Anleihenfonds zu kaufen. Somit betragen beide Positionen 5.000 Euro – die Gewichtung von 50/50 ist wieder erreicht. In diesem Fall wird eine Position mit Kapitalgewinn verkauft, worauf Anleger Kapitalertragssteuern zahlen müssen. Sind Anleger unverheiratet (verheiratet), so kann ein Freistellungsauftrag in Höhe von 1.000 (2.000) Euro genutzt. Konkret müssen Ledige 500 Euro (Differenz zwischen 1.500 und 1.000) wie folgt versteuern: 25% von 500 Euro sind 125 Euro, worauf noch 5,5% Solidaritätssteuer anfällt, also 6,88 Euro. Insgesamt beträgt die Kapitalertragssteuer in unserem Beispiel 131,88 Euro. Wenn keine Kirchensteuer gezahlt wird, bleiben nach Steuern 1.368,12 Euro.

Als Zweites zeigen wir die beidseitigen Verluste: Wir nehmen wieder eine Investition von 10.000 Euro an – jeweils 5.000 Euro in einen Aktien ETF und einen Anleihen ETF – eine balancierte 50/50 Anlage. Die Aktienposition fällt um 70% (beträgt nur noch 1.500 Euro) während der Anleihen ETF um 30% fällt (beträgt noch 3.500 Euro).

Ein Rebalancing durchzuführen bedeutet 1.000 Euro in den Aktienfonds zu investieren (nachzukaufen) und 1.000 Euro des Anleihenfonds zu verkaufen. Somit betragen beide Positionen 2.500 Euro – die Gewichtung von 50/50 ist wieder erreicht. In diesem Fall wird eine Verlustposition verkauft, die mit möglichen Gewinnen, die ebenfalls verkauft werden, verrechnet werden kann, womit Kapitalertragssteuern gespart werden. Abbildung 9 illustriert das Rebalancing bei beidseitigen Verlusten.

Abbildung 9: Rebalancing bei Verlusten in beiden Positionen – Standard Rebalancing



Sollten Anleger nur Zukäufe wünschen, wie beim Cashflow-Rebalancing, so muss bei beidseitigen Verlusten die Aktienposition um 2.000 Euro erhöht werden, sodass beide Positionen 3.500 Euro wert sind und somit die ursprüngliche Verteilung von 50/50 wieder erreicht ist. Bei dieser Variante gibt es keinen Verkauf von Verlustpositionen, den man eventuell mit veräußerten Gewinnen verrechnen kann.

Allgemein könnten die Antworten auf folgende Fragen Anlegern bei der Bestimmung ihrer Rebalancing-Parameter helfen:

- Wie häufig wird der Portfoliowert bestimmt? – Möchten Anleger eine intensive Risikokontrolle? Wenn ja, so sollte eher ein bandbreitenbasiertes Rebalancing ausgewählt werden. Der Vorteil ist die Bindung an Marktentwicklungen. Wenn nein, empfiehlt sich die kalenderbasierte Umschichtung.
- Welche Größenabweichungen sollen ein Rebalancing auslösen? Transaktionskosten sollten berücksichtigt werden. Je höher die Kosten, desto weiter die Rebalancing-Spanne.
- Wurde die Abweichung von der Initialallokation (mittlerweile) korrigiert? Besonders bei der bandbreitenbasierten Umschichtung kann es vorkommen, dass aus zeitlichen Gründen³ die Abweichungen teilweise korrigiert werden – das heißt, geringer werden. In diesem Fall könnte ein Rebalancing überdacht werden, wenn die Anleger die Differenz immer noch tolerieren. Wenn nicht, sollte ein Rebalancing zwecks Risikokontrolle durchgeführt werden.

³ Ein zeitlicher Grund könnte etwa der Börsenschluss sein. Zum Beispiel kann ein bandbreitenbasiertes Rebalancing zum Börsenschluss angezeigt werden. Zu Börsenbeginn am nächsten Handelstag können sich die Preise verschoben haben, sodass ein Rebalancing nicht mehr notwendig ist.



Zusammen- fassung

Unsere wichtigsten Ergebnisse lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Rebalancing heißt zur Ursprungsallokation im Portfolio zurückzukehren und dient der Risikokontrolle.
- Ein Rebalancing wird durchgeführt, wenn Marktentwicklungen das ursprüngliche Portfolio und das damit verbundene Portfoliorisiko verändern.
- Rebalancing-Methoden können kalenderbasiert (zu einem bestimmten Zeitpunkt), bandbreitenbasiert (bei prozentualen Abweichungen), kombiniert (kalender- und bandbreitenbasiert) sein sowie das Cashflow-Rebalancing einschließen (nur Käufe werden getätigt, keine Verkäufe).
- Die wissenschaftliche Literatur tendiert dazu, dass Kleinanleger häufig das Rebalancing vernachlässigen.
- Robo-Adviser schichten die Portfolios ihrer Anleger in der Regel um.
- Faktoren, die das Rebalancing von Kleinanlegern beeinflussen, sind die Risikotoleranz der Anleger, Transaktionskosten, die Korrelation der Positionen im Portfolio und die Kapitalertragssteuer.

Ziel dieses Bandes ist es einen Überblick zum Thema Rebalancing zu bieten, insbesondere dem Zweck einer Umschichtung, möglichen Umsetzungsvarianten sowie einer Übersicht des Rebalancings von Kleinanlegern, Finanzberatern und Robo-Advisern.

Literatur

Agnew, J., Balduzzi, P., and Sunden, A. (2003). Portfolio choice and trading in a large 401 (k) plan. *American Economic Review*, 93 (1), 193–215.

BaFin. (2024). MaComp.
https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Rundschreiben/2018/rs_18_05_wa3_macomp.html?nn=19643896-doc19615918bodyText103
Stand 28/11/24

Calvet, L. E., Campbell, J. Y., and Sodini, P. (2009). Fight or flight? Portfolio rebalancing by individual investors. *The Quarterly Journal of Economics*, 124 (1), 301–348.

Dhir, M. (2024). Rebalancing, aber richtig.
<https://www.de.vanguard/professionell/insights-wissen/analysen-kommentare/multi-asset/rebalancing-aber-richtig>
Stand 28/11/24.

Daryanani, G. (2008). Opportunistic rebalancing: A new paradigm for wealth managers. *Journal of Financial Planning*, 21 (1), 48-61.

Dorn, D., and Sengmüller, P. (2009). Trading as entertainment? *Management Science*, 55 (4), 591–603.

Fein, M. L. (2015). Robo-Advisors: A Closer Look By Melanie L. Fein. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2658701
Stand 23/12/24.

Jennings, W., and Podkaminer, E. L. (2019). Overview of asset allocation. *In 2023 CFA Program Level III Volume 1 Behavioral Finance, Capital Market Expectations, and Asset Allocation*. CFA Institute.

Liu, H., Peng, C., Xiong, W. A., and Xiong, W. (2022). Taming the bias zoo. *Journal of Financial Economics*, 143 (2), 716–741.

Mullainathan, S., Noeth, M., and Schoar, A. (2012). The market for financial advice: An audit study. National Bureau of Economic Research Working Paper.

O’Brien, J. (2006). Rebalancing: a tool for managing portfolio risk. *Journal of Financial Service Professionals*, 60 (3), 62.

Odean, T. (1999). Do investors trade too much? *American Economic Review*, 89 (5), 1279-1298.

Samuelson, W., and Zeckhauser, R. (1988). Status quo bias in decision making. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1, 7–59.

Slabber, D. (2020). Unpacking model portfolios. *MoneyMarketing*, 2020 (9), 9–9.

Zhang, Y., Ahluwalia, H., Ying, A., Rabinovich, M., Geysen, A. (2022). Rational rebalancing: An analytical approach to multiasset portfolio rebalancing decisions and insights. *Vanguard Research*. https://corporate.vanguard.com/content/dam/corp/research/pdf/rational_rebalancing_analytical_approach_to_multiasset_portfolio_rebalancing.pdf
Stand 28/11/24.

Quellen Robo- Adviser

Alle Links: Stand 22/01/25

Bevestor: <https://bevestor.de/autopilot>

Cominvest: <https://www.comdirect.de/geldanlage/cominvest.html>

Cominvest:

<https://www.comdirect.de/pbl/member/formcenter/DownloadPdfDocumentRH.do?redirected=486173&ePdfInstance=202491&ePageId=cori9874&pdf=&name=&combined=true>

Digital Invest Assets: <https://www.digitalinvest-assets.de/etf>

Easyfolio: <https://vermittler.easyfolio.de/ueber-easyfolio>

Evergreen: https://www.evergreen.de/FAQ#question_welche-strategien-gibt-es-bei-evergreen

Fidelity: <https://www.fidelity.de/produkte-services/fidelity-wealth-expert/anlagekonzept/>

Fidelity: <https://www.fidelity.de/produkte-services/fidelity-wealth-expert/anlagekonzept/risikoueberwachung/>

Fintego: <https://www.fintego.de/faq/>

FollowMyMoney: <https://followmymoney.de/produkte/portfolios/>

Froots: <https://s1.froots.io/content/de/faq>

Fyndus: <https://fyndus.de/autopilot>

Gerd Kommer Capital Robo Adviser: <https://gerd-kommer.de/capital/robo-advisor/>

Ginmon: https://intercom.help/ginmon_gmbh/de-form/articles/3306841-was-bedeutet-rebalancing

Ginmon: https://intercom.help/ginmon_gmbh/de-form/articles/3811800-was-macht-ginmon-eigentlich-um-mein-vermogen-zu-schutzen

Growney: <https://growney.de/finanzwiki/was-ist-rebalancing>

Inno Invest: <https://inno-invest.de/faq/#1607978594066-822339e6-fcb8>

Investify: <https://www.investify.com/faq>

Investify: <https://www.investify.com/wp-content/uploads/sites/8/2023/08/investify-whitepaper-Stand-Januar-2022.pdf>

Mintos: <https://www.mintos.com/de/investing-in-etfs/>

Minveo: <https://minveo.de/faq>

Monviso: <https://monviso.de/faq>

My-si: <https://www.f-fex.de/investment-strategien/>

Openbank: <https://www.openbank.de/investitionen/robo-advisor-vermoegensverwalter>

Oskar: <https://www.oskar.de/faq/>

Peaks: <https://www.peaks.com/de/de/faq-service/>

Peningar: <https://www.peningar.de/faq.html>

Quirion:
<https://media.quirion.de/fileadmin/redaktion/PDFs/quirion-White-Paper.pdf>

Raisin Invest:

<https://kundenservice.weltsparen.de/hc/de/articles/5474294493970-Was-bedeutet-Rebalancing>

Robin: <https://www.deutsche-bank.de/pk/sparen-und-anlegen/geldanlage-online/robin.html#Wertentwicklung>

Scalable Capital: <https://help.scalable.capital/wealth-0417a0aa/anlagestrategie-1a3ef3d0/wie-häufig-wird-mein-portfolio-angepasst-a7a2065c>

Smavesto: <https://www.smavesto.de/faq>

Solidvest: <https://www.solidvest.de/news-service/faq>

UnitPlus: <https://unitplus.eu/faq/unitplus-portfolios/was-bedeutet-rebalancing-bei-unitplus/>

VisualVest: <https://www.visualvest.de/wissenswert/faq.html - faq-groesser-als-rebalancing-wie-funktioniert-das-rebalancing-bei-visualvest>

Vividam: <https://www.vividam.de/rebalancing/>

Whitebox: <https://www.whitebox.eu/finanzwissen/faq/rebalancing-bei-whitebox>

Wir über uns

Der Behavioral Finance e.V.

Die Forschungsrichtung der Behavioral Finance greift Erkenntnisse aus der Psychologie auf, um das Anlegerverhalten und andere Phänomene an den Kapitalmärkten zu erklären. Der Behavioral Finance e.V. hat es sich neben der Forschung zur Aufgabe gemacht die finanzielle Entscheidungskompetenz in Deutschland zu erhöhen. Da die Sprache der Wissenschaft oftmals nicht einfach zu verstehen ist, möchten wir Ihnen die Kernaussagen und die neuesten und wichtigsten Erkenntnisse aus der Wissenschaft näherbringen. Dabei sollen insbesondere die Implikationen und Chancen für die Praxis, die sich aus diesen Forschungsergebnissen ergeben, herausgearbeitet und betont werden

Autoren dieses Bands

Monika Burckhardt, M.Sc.



Monika Burckhardt ist Doktorandin und wissenschaftliche Mitarbeiterin an der Universität Mannheim am Lehrstuhl von Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber. Zuvor studierte sie an den Universitäten Birmingham (UK) und Wyoming (USA). Frau Burckhardt arbeitete in der Vermögensverwaltung als Aktienanalystin und Trader in den USA. Ihre Forschungsschwerpunkte sind Behavioral Finance und Household Finance.

Autoren dieses Bands

Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber



Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber ist Senior-Professor an der Fakultät für Betriebswirtschaftslehre der Universität Mannheim. Bis Ende Juli 2017 war er Inhaber des Lehrstuhls für Bankbetriebslehre an der Universität Mannheim. Er verbrachte rund drei Jahre als Gastwissenschaftler an der UCLA, der Wharton School, der Stanford University und der Fuqua School of Business. Neben Fragen der Bankbetriebslehre befasst er sich mit allen Aspekten des Behavioral Finance und des Anlagemanagements.

Prof. Dr. Heiko Jacobs



Prof. Dr. Heiko Jacobs ist Inhaber des Lehrstuhls für Finanzierung an der Universität Duisburg-Essen, Campus Essen. Professor Jacobs promovierte 2011 am Lehrstuhl für ABWL, Finanzwirtschaft, insb. Bankbetriebslehre an der Universität Mannheim. In seiner Forschung beschäftigt er sich mit Behavioral Finance, Empirical Asset Pricing und Asset Management.

Change Log

Datum

Änderung

Februar 2025

Erste veröffentlichte Fassung