

Strukturelle Performance-Drift in Multi-Asset-Portfolios

Marktregime, Zeitebenen-Divergenz und institutionelle Sickerkosten

1. Zentrale These

Performance-Verluste in Multi-Asset-Portfolios entstehen häufig nicht durch falsche Asset-Auswahl, sondern durch strukturelle Fehlanpassung an das jeweils aktuelle Marktregime.

Strategische Allokationen können korrekt sein.
Risikomodelle können sauber implementiert sein.
Attribution kann plausibel erscheinen.
Und dennoch entsteht Performance-Drift.

Die Ursache liegt häufig nicht im Asset, sondern in der Inkonsistenz zwischen aktueller Marktstruktur und Entscheidungsarchitektur.

2. Marktstruktur als eigenständiger ökonomischer Faktor

Preisbewegungen und Volatilität entstehen nicht ausschließlich aus fundamentalen Entwicklungen. Sie werden wesentlich durch Marktmechanik, Liquiditätsstruktur und kollektives institutionelles Verhalten geprägt.

Insbesondere Rebalancing-Aktivitäten großer Investoren können selbst marktwirksam werden. Forschungsarbeiten des National Bureau of Economic Research (NBER Working Paper No. 33554) zeigen, dass aggregierte Rebalancing-Signale systematische Preis- und Volatilitätseffekte erzeugen können.

Damit wird Marktstruktur zu einem eigenständigen Einflussfaktor – unabhängig von der Qualität einzelner Allokationsentscheidungen.

3. Zeitebenen-Divergenz als Kernmechanismus

Institutionelle Entscheidungsprozesse sind typischerweise in Zeitebenen organisiert:

- Strategisch: langfristige Allokationsstruktur
- Taktisch: mittelfristige Anpassungen
- Operativ: konkrete Entry- und Exit-Umsetzung

In stabilen Marktphasen verlaufen diese Ebenen weitgehend konsistent. In Übergangsphasen entstehen jedoch Divergenzen zwischen strategischer Struktur, taktischer Dynamik und operativer Volatilität.

Diese Divergenzen erzeugen keine klar identifizierbaren Fehler, sondern strukturelle Inkonsistenz. Und genau hier entsteht Performance-Drift.

4. Mechanik institutioneller Sickerkosten

Strukturelle Fehlanpassungen wirken selten als singuläre Verluste.
Sie wirken kumulativ über wiederkehrende Entscheidungszyklen hinweg.

4.1 Implizite FX-Exposure-Divergenzen

Internationale Allokationen enthalten neben dem Asset-Risiko oftmals nicht vollständig dynamisch gesteuerte Währungsrisiken.

Verändert sich das relative Regime zwischen Asset-Trend und Währungsdynamik, kann das bestehende Hedge-Verhältnis strukturell inkonsistent werden.

Die Wirkung zeigt sich nicht als isolierte Fehlentscheidung, sondern als erhöhte Volatilität, Opportunitätsverlust oder asymmetrische Performance.

4.2 Rebalancing unter veränderten Volatilitätsregimen

In Phasen erhöhter Volatilität oder reduzierter Liquidität kann kollektives Rebalancing selbst Teil der Marktbewegung werden.

Aggregierte Rebalancing-Drucksignale können Preisbewegungen messbar beeinflussen (NBER 33554).

4.3 Entry- und Exit-Entscheidungen in Übergangsphasen

Operative Entscheidungen stehen im Kontext übergeordneter Marktstruktur.

In Phasen erhöhter Zeitebenen-Divergenz können wiederkehrende Opportunitätskosten entstehen – typische Sickerkosten.

5. Größenordnung der strukturellen Drift

Über die drei Wirkungsfelder – FX-Exposure, Rebalancing und Timing – ergibt sich in der Praxis, abhängig von Marktpphase und Allokationsprofil, eine strukturelle Performance-Drift in einer Größenordnung von etwa 1–3 % p.a.

Diese Spanne ist nicht als konstante Belastung zu verstehen, sondern als ökonomische Größenordnung wiederkehrender Divergenzen zwischen Positionierung und Marktumfeld.

6. Warum klassische Reporting-Systeme diese Effekte nicht isolieren

Performance-Attribution ist primär asset-zentriert.

Erfasst werden Titelselektion, Faktor-Exposures, Sektorallokation und explizite Transaktionskosten.

Nicht isoliert erfasst werden strukturelle Volatilitätsregime,

aggregierte institutionelle Rebalancing-Effekte,

Divergenzen zwischen strategischer Struktur und operativer Umsetzung

sowie kumulative Opportunitätskosten über mehrere Perioden.

Strukturelle Effekte erscheinen daher häufig als „schwieriger Markt“.

7. Diagnostische Konsequenz

Wenn Performance-Drift strukturell entsteht, ist ihre Analyse keine Frage kurzfristiger Prognose, sondern struktureller Konsistenz.

Eine systematische Einordnung umfasst typischerweise:

1. Identifikation des aktuellen Marktregimes über mehrere Zeitebenen
2. Abgleich zwischen strategischer Positionierung und taktischer Dynamik
3. Analyse potenzieller Divergenzen in Volatilität, Liquidität und kollektiver Marktmechanik

Ziel ist strukturelle Klarheit zwischen Marktumfeld und Entscheidungsarchitektur.

8. Institutionelle Anwendung

In institutionellen Kontexten erfolgt die Analyse struktureller Performance-Drift typischerweise:

- projektbezogen als unabhängige strukturelle Prüfung
- begleitend zu strategischen Allokationsanpassungen
- als Overlay-Analyse zur bestehenden Risikosteuerung

Der Fokus liegt auf der Reduktion struktureller Inkonsistenz,
nicht auf der Substitution bestehender Entscheidungsprozesse.

Schlussgedanke:

Nicht jede Performance-Abweichung ist ein Allokationsfehler.

Ein signifikanter Teil der Performance-Drift entsteht dort,
wo Marktregime und Entscheidungsarchitektur zeitlich nicht mehr übereinstimmen.