



Finanzielle Repression

Portfolio Health Check®:
Vorbereitet sein für die
„Finanzielle Repression“

Eine Portfolioanalyse im Kontext
verschiedener ökonomischer Szenarien
scheint wichtiger denn je.

Allianz 
Global Investors

Verstehen. Handeln.



Inhalt

- 4 **Portfolio Health Check®: Vorbereitet sein für die „Finanzielle Repression“**
- 5 **BIP und Inflation – wichtige Parameter der Portfolioanalyse**
- 8 **Portfoliokompass: Rendite-Risiko-Profile im Konjunkturzyklus**
- 13 **Strategische Assetallokation und Risikobudgets**
- 13 **Monte-Carlo-Simulation im Rahmen der finanziellen Repression**
- 15 **Verstehen. Handeln.**

Impressum

Allianz Global Investors Europe GmbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main

Capital Markets & Thematic Research
Hans-Jörg Naumer (hjn), Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter
www.allianzglobalinvestors.de
Alle Publikationen sind abonnierbar unter
www.allianzglobalinvestors.de/newsletter

Portfolio Health Check®: Vorbereitet sein für die „Finanzielle Repression“

Historisch niedrige Zinsen, temporäre Anstiege der Volatilität an den Kapitalmärkten und eine Phase, in der die Industriestaaten ihre Schulden abbauen müssen und die Unsicherheit über konjunkturelle Entwicklungen groß ist. Umso wichtiger erscheint eine detaillierte Portfolioanalyse im Kontext unterschiedlicher ökonomischer Szenarien und ihren Implikationen für die Entwicklung verschiedenster Assetklassen – insbesondere im Hinblick auf eine mögliche „Finanzielle Repression“. Es ist Zeit für einen Portfolio Health Check®!

Dotcom-Bubble, Lehman-Kollaps, Euro-Schuldenkrise – die Portfolios vieler Anleger waren im aktuellen Jahrtausend stark herausgefordert. Und mit Blick nach vorne wird es für Investoren vermutlich nicht einfacher, eine auskömmliche Zielrendite für das Asset-Liability-Management zu erzielen.

Denn eine Zeitenwende findet statt, die Schuldenberge der Industrieländer und die globalen Ungleichgewichte müssen abgebaut werden, um das Vertrauen der Marktteilnehmer zurückzugewinnen. Der Weg zurück zum Gleichgewicht wird wahrscheinlich von einer Phase der finanziellen Repression begleitet sein, in der sich Anleger vermutlich einer längeren Periode niedriger oder sogar negativer Realzinsen in den Industriestaaten gegenübersehen werden. Bereits Mitte

2012 sanken die Anleihenrenditen von US-Treasuries, deutschen Bunds, britischen Gilts und französischen OATs auf Rekordtiefs. Nach Abzug der Inflation ergeben sich negative Realzinsen, die für die Zukunft kaum Beiträge zur Erfüllung der Renditeanforderungen institutioneller Investoren leisten. Die Anpassungsprozesse dürften zu einem geringen Wachstum in den Industrieländern und gleichzeitig wohl zu höheren Volatilitäten führen, sowohl was die Konjunkturzyklen als auch was die Kapitalmärkte allgemein betrifft.

Umso wichtiger erscheint eine detaillierte Portfolioanalyse im Kontext unterschiedlicher ökonomischer Szenarien und ihren Implikationen für die Entwicklung verschiedenster Assetklassen. Es ist Zeit für einen Portfolio Health Check®!

BIP und Inflation – wichtige Parameter der Portfolioanalyse

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) und die Inflationsrate sind bedeutende realökonomische Größen, die ein Spiegelbild der konjunkturellen Entwicklungen darstellen. Weniger der absolute Wert, sondern insbesondere die dynamische Betrachtung dieser beiden Größen lässt häufig Rückschlüsse auf Gewinnwachstum, Zinsstrukturkurven etc. zu, so dass sie auch starke Implikationen für die Wertentwicklungen verschiedenster Vermögensklassen haben sollten. Beispielsweise steigen (nominale) Anleiherenditen und (nominale) Aktienrenditen zumeist in einer Phase eines Konjunkturaufschwungs und/oder steigender Inflation.

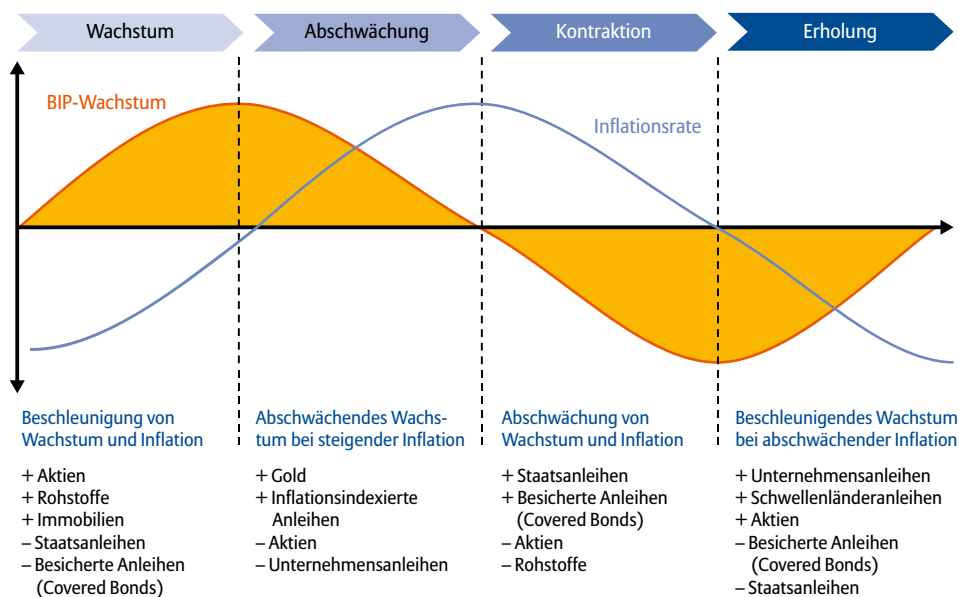
Daher haben wir im Folgenden anhand der beiden makroökonomischen Parameter reales BIP-Wachstum und Inflation vier möglichen ökonomischen Szenarien näher untersucht. Das heißt, exemplarische Zeiträume in der Historie seit 1970 betrachtet und Entwicklungen verschiedenster Vermögensklassen in den jeweiligen Szenarien steigender und/oder fallender Wachstums- und Inflationsraten überprüft. Auch wenn

Wertentwicklungen der Vergangenheit keine Prognosen für die Zukunft erlauben, kann ein Blick in den Rückspiegel helfen, die Zukunft besser zu verstehen.

Steigendes BIP-Wachstum und sinkende Inflation:

Charakteristika: Der Beginn eines idealtypischen Konjunkturverlaufs ist vom Aufschwung gekennzeichnet. In dieser Phase verbessern sich zumeist die Kapazitätsauslastungen, steigen private Investitionen und erhöht sich der private Konsum. Die Inflation befindet sich noch auf dem Rückmarsch bzw. auf einem sehr niedrigen Stand und die langfristigen Renditen steigen in Erwartung einer stärker anziehenden Konjunktur. Erste vorbeugende Maßnahmen der Notenbank lassen die Zinsen am kurzen Ende steigen. Irritiert von der Zinswende korrigieren die Aktien, bis steigende Unternehmensgewinne die Kurse „einfangen“. Die anschließend weiter anziehenden Gewinne sorgen dafür, dass die fehlende Zinsunterstützung an Bedeutung verliert (Gewinnhauser). Das häufig als Bewertungsmaß herangezogene Verhältnis von Aktienkursen zu Gewinnen (das sogenannte Kurs-Gewinn-Verhältnis, kurz KGV) erscheint attraktiv.

Schaubild 1: Skizzierung von Konjunkturverlauf und Inflation



Vermögensklassen im historischen Performancevergleich

Quelle: Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research; die dargestellte hypothetische Wertentwicklung sowie die Simulationen dienen ausschließlich Veranschaulichungszwecken und geben keine tatsächliche Wertentwicklung wieder; sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Zeiträume: Insbesondere der Zeitraum zwischen der ersten und zweiten Ölkrise, d. h. von **Q1 1975 bis Q1 1977**, nach der zweiten Ölkrise von **Q4 1982 bis Q2 1986** und später nach dem Fall des „eisernen Vorhangs“ die Phase von **Q1 1993 bis Q4 1994**, waren in Europa durch eine längere Phase eines Konjunkturaufschwungs mit steigendem BIP und sinkender bzw. stagnierender Inflation charakterisiert (siehe Schaubild 2).

Renditen der Vermögensklassen: Aus der Betrachtung der klassischen Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Rohstoffe seit 1970 und beginnend ab 1994 der Spreadsegmente im Anleihebereich und der alternativen Anlageklassen lässt sich erkennen, dass in dieser Phase des Konjunkturverlaufs sich insbesondere risikobehaftete Vermögensklassen wie Aktien tendenziell positiv entwickelten. Sinkende Rohstoffpreise waren in der Vergangenheit häufig Auslöser rückläufiger Inflationszahlen, so dass dieses Segment im Performancevergleich zurückblieb. Im Anleihensegment waren es insbesondere die Spreadsegmente wie Hochzins- und Unternehmensanleihen oder auch Anleihen der Schwellenländer, die sich in dieser Phase des Konjunkturzyklus besser entwickelten. In Erwartung eines steigenden Zinszyklus bildeten Staatsanleihen zumeist das Schlusslicht.

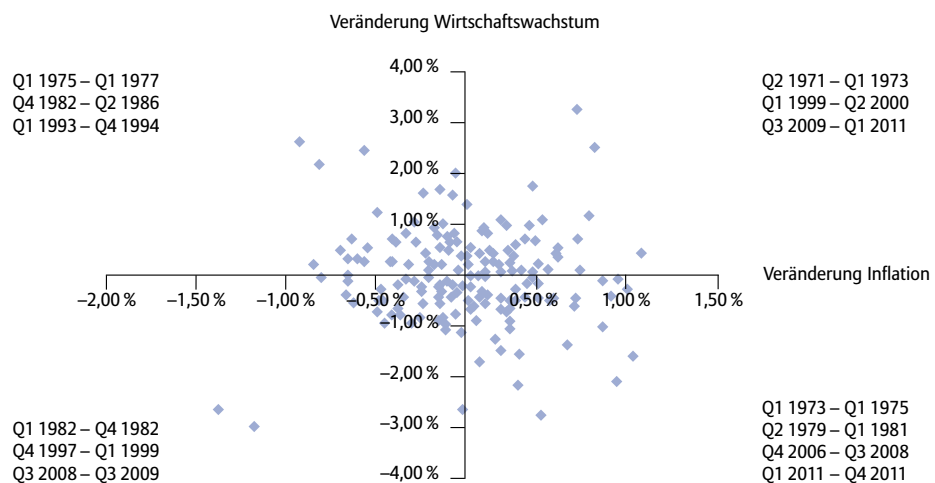
Steigendes BIP-Wachstum und steigende Inflation:

Charakteristika: Steigendes BIP-Wachstum und steigende Inflation charakterisieren zumeist eine reifere Phase des Aufschwungs im Konjunkturzyklus. Die Wirtschaft expandiert bei hoher und weiter zunehmender Kapazitätsauslastung kräftig. Die Inflation ist deutlich angestiegen und die Zentralbank hat die Leitzinsen nach oben geschleust. Aufgrund der starken Kapitalnachfrage, der hohen Rentabilität des in Sachkapital eingesetzten Kapitals und Inflationsängsten ist das Niveau der langfristigen Renditen hoch. Bei kräftig wachsenden Gewinnen der Unternehmen steigen die Aktienkurse zunächst, bevor sie auf hohem Niveau korrigieren, da ein Abflauen der Konjunktur bereits vorweggenommen wird.

Zeiträume: Insbesondere der Zeitraum von **Q2 1971 bis Q1 1973** vor der Ölkrise, die Phase vor dem Platzen der Dotcom-Blase zwischen **Q1 1999 und Q2 2000** und der Wirtschaftsaufschwung nach der Finanzkrise von **Q3 2009 bis Q1 2011** waren in Europa durch eine längere Phase eines Konjunkturaufschwungs mit steigendem BIP-Wachstum und steigender Inflation charakterisiert (siehe Schaubild 2).

Schaubild 2: Veränderung von BIP-Wachstum und Inflation in Europa seit 1970

Veränderungen gegenüber Vorquartal im Zeitraum Q1 1970 bis Q2 2012



Quelle: Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research



Renditen der Vermögensklassen: In diesen Zeitperioden entwickelten sich insbesondere risikobehaftete Vermögensklassen und reale Werte wie Aktien (insbesondere Schwellenländeraktien), Rohstoffe und Immobilien tendenziell positiv. Auch Unternehmens- und Schwellenländeranleihen konnten in der jüngeren Vergangenheit outperformen. Hingegen waren Staatsanleihen und Pfandbriefe in dieser Phase des Zyklus eher am Ende der Renditeskala zu finden, da neben dem zyklisch steigenden Zins die Inflation zu höheren Umlaufrenditen führte.

Sinkendes BIP-Wachstum und steigende Inflation:

Charakteristika: Sinkendes BIP-Wachstum und steigende Inflation charakterisieren zumeist den Beginn eines Konjunkturabschwungs. Im Zuge eines abflachenden Wachstumsmomentums steigt die Inflationsrate zunächst noch an, während die Anleiherenditen anfangs stagnieren, dann jedoch zu sinken beginnen. Da die Zentralbank die Leitzinsen weiter erhöht, flacht sich die Zinsstrukturkurve ab. Sie kann sogar invers werden. Die Aktienkurse fallen, da die schwächere Nachfrage und steigende Kosten zu einer Einengung der Margen führen. Aufgrund der konjunkturellen Abkühlung und der restriktiven Geldpolitik erreicht die Inflation ihr Maximum. In den Abschwung hinein sorgt eine Lockerung der Geldpolitik für steigende Kurse am Rentenmarkt. Das trübe Konjunkturbild und die damit verbundenen sinkenden Unternehmensgewinne verursachen weitere Kursverluste an der Aktienbörse. Da die Kurse in der Regel gegenüber den Gewinnen relativ

stärker sinken, kommt es zur Kontraktion des KGV.

Zeiträume: Insbesondere die Zeiträume der ersten und zweiten Ölkrise, d. h. von **Q1 1973 bis Q1 1975** und von **Q2 1979 bis Q1 1981**, waren in Europa durch eine längere Phase eines Konjunkturabschwungs mit sinkendem BIP-Wachstum und steigender Inflation charakterisiert. Hier war es vor allem der Angebotsschock der ölexportierenden Länder, der zu einer energiepreisgetriebenen Inflation führte, infolge dessen sich das Wirtschaftswachstum abschwächte. Aber auch die jüngste Vergangenheit von **Q4 2006 bis Q3 2008** oder die von **Q1 2011 bis Q4 2011** wies ein ähnliches Muster auf, wenngleich die Ursachen gänzlich andere waren (siehe Schaubild 2). Es dürfte in dieser Phase vor allem das Zusammentreffen von durch die Nachfrage in den Schwellenländern getriebener Inflation (v. a. über Rohstoffpreise) und Strukturkrisen in den Industrieländern (u. a. Immobilienkrise, EWU-Schuldenkrise) gewesen sein.

Renditen der Vermögensklassen: In diesen Zeitperioden entwickelten sich insbesondere Rohstoffe, allen voran Gold, positiv. Auch Anleihen der Emerging Markets konnten in der jüngeren Vergangenheit outperformen. Ebenso konnten Staatsanleihen, allen voran inflationsindexierte Anleihen, in Erwartung einer sinkenden Phase im Zinszyklus trotz höherer Inflation zumeist punkten. Doch während der beiden Ölkrisen überlagerte die sehr hohe Inflation und damit die gestiegenen Nominalrenditen die Performance.

Sinkendes BIP-Wachstum und sinkende Inflation:

Charakteristika: Sinkendes BIP-Wachstum und sinkende Inflation sind zumeist Kennzeichen einer Rezession und können in einer längeren kontraktiven Konjunkturphase im Extremfall auch in einer Depression münden. Der Rückgang der Zinsen am langen Ende schwächt sich ab, so dass sich die Lage der Zinsstrukturkurve bei noch sinkenden Kurzfristzinsen normalisiert. Die Gewinne der Unternehmen schrumpfen. Die Bewertungsmultiplikatoren verschlechtern sich weiter (z. B. steigende KGV). Erst am Rezessionstief kann es zu einer so genannten Liquiditäts- und Inflationsschub kommen, da die finanziellen Mittel noch nicht in die Realwirtschaft fließen. Die aktuell noch schlechte Gewinnsituation der Unternehmen spielt eine untergeordnete Rolle, da die Gewinnerwartungen wieder ansteigen. Somit weicht das Trailing-KGV (die rückwärts gerichtete Betrachtung des Verhältnisses von Kursen zu zurückliegenden Unternehmensgewinnen) deutlich vom Forward KGV (basierend auf Gewinnprognosen für das kommende Geschäftsjahr) ab. In dieser Periode fallen Aktien auf ein Tief (bevor sie sich im Anschluss erholen), während sich an den Rentenmärkten ein Höhepunkt abzeichnet.

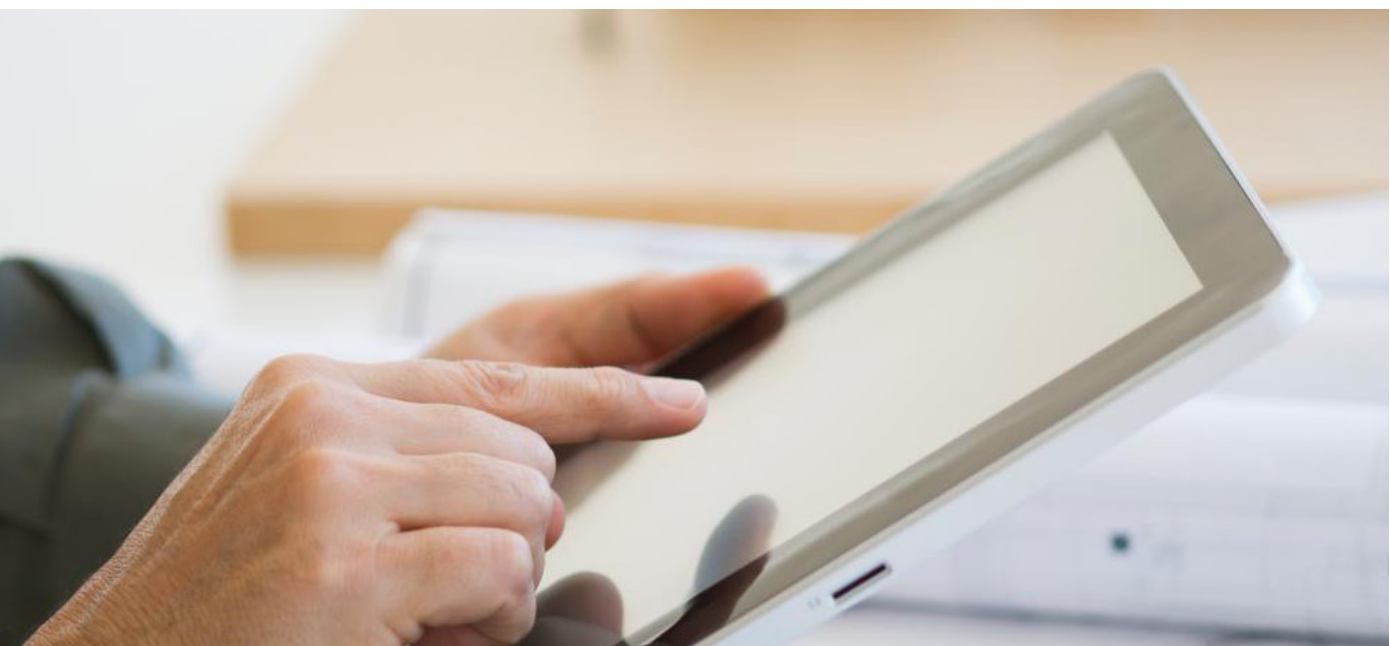
Zeiträume: Das Phänomen sinkendes Wirtschaftswachstum und sinkende Inflation konnte man unmittelbar nach der zweiten Ölkrise Anfang der 80er Jahre in Europa

beobachten, von **Q1 1982 bis Q4 1982**, im Zuge der Russland- und Asienkrise **Q4 1997 bis Q1 1999** und es war ebenso auch in Zeiten der Finanzkrise von **Q3 2008 bis Q3 2009** gegeben (siehe Schaubild 2).

Renditen der Vermögensklassen: In diesen Zeitperioden entwickelten sich insbesondere konservative Anlageklassen wie Staatsanleihen oder Pfandbriefe tendenziell positiv. Am Ende des Zyklus konnten zumeist auch Unternehmensanleihen punkten, deren Entwicklung häufig den Aktien ein bis zwei Quartale vorausläuft. Risikobehaftete Assetklassen wie Aktien oder Rohstoffe, aber auch Unternehmens- und Schwellenländeranleihen bildeten in dieser Phase in der Vergangenheit zumeist das Schlusslicht.

Portfoliokompass: Rendite-Risiko-Profile im Konjunkturzyklus

Entwickelt sich die europäische Schuldenkrise weiter zum „Exportschlager“ und lässt Konjunktur und Inflation zukünftig sinken? Oder führt die expansive Geldpolitik der Notenbanken langfristig zu steigender Inflation und zu Wirtschaftswachstum? Oder bewegen wir uns doch in eine Phase der finanziellen Repression, in der die Zinsen künstlich niedrig gehalten, die Schuldenberge über Inflation sukzessive abgebaut werden, das Wachstum gleichzeitig aber gedämpft bleiben sollte?



Fragen, die wichtig sind und viel diskutiert werden, aber für den Investor einen entscheidenden Punkt offen lassen: Bin ich mit meiner strategischen Assetallokation in dem von mir unterstellten ökonomischen Szenario richtig aufgestellt? Welchen Anteil am Risiko tragen meine Assetklassen? Und was ist der Conditional Value at Risk oder das Shortfall-Risiko für mein Portfolio im Worst-Case-Szenario? Zur Beantwortung der Fragen kann eine Portfolioanalyse – ein Portfolio Health Check® – im Rahmen der vier ökonomischen Szenarien beitragen. Auch wenn im Folgenden insbesondere historische Zeitreihen untersucht werden, so können Sie dem Investor zumindest einen guten Orientierungsrahmen geben: Ausgangsbasis ist exemplarisch ein sehr

konservatives, relativ wenig diversifiziertes Portfolio, das in der aktuellen Marktphase durchaus sowohl bei privaten als auch institutionellen Investoren zu finden ist. Es besteht vornehmlich aus europäischen Staatsanleihen, Pfandbriefen und ist mit einem kleinen Anteil (10%) in europäische Aktien investiert (siehe Schaubild 3). Als Manövriermasse dienen die liquiden Anlagen im Geldmarkt. Auf den ersten Blick erscheint der Investor mit diesen Anlagen vor größeren Kursschwankungen gefeit. Doch bei näherem Hinsehen gibt es für das Portfolio größere Klumpenrisiken: u. a. durch politische und wirtschaftliche Risiken in Europa, Zinsänderungsrisiken, Inflationsrisiken und das Risiko negativer Realzinsen.

Schaubild 3: Assetallokation von Basisportfolio und Alternativportfolio im Vergleich

Aktuelles Portfolio		Alternatives Portfolio	
in %		in %	
Renten	80	Renten	75
Staatsanleihen EUR	15	Staatsanleihen EUR	15
Staatsanleihen Core EUR	45	Staatsanleihen Core EUR	20
Staatsanleihen US	0	Staatsanleihen US	0
Pfandbriefe	20	Pfandbriefe	5
Covered Bonds EUR	0	Covered Bonds EUR	7
Staatsanleihen Inflationsindexiert EUR	0	Staatsanleihen Inflationsindexiert EUR	8
Unternehmensanleihen EUR	0	Unternehmensanleihen EUR	0
Unternehmensanleihen Fin. EUR	0	Unternehmensanleihen Fin. EUR	5
Unternehmensanleihen Non-Fin. EUR	0	Unternehmensanleihen Non-Fin. EUR	5
High Yield Anleihen Global	0	High Yield Anleihen Global	3
Staatsanleihen Emerging Markets USD	0	Staatsanleihen Emerging Markets USD	7
Aktien	10	Aktien	10
Aktien Europa	10	Aktien Europa	3
Aktien Nordamerika	0	Aktien Nordamerika	0
Aktien Asien	0	Aktien Asien	0
Aktien Emerging Markets	0	Aktien Emerging Markets	3
Aktien Welt	0	Aktien Welt	2
Aktien Welt Small-Cap	0	Aktien Welt Small-Cap	2
Alternatives	0	Alternatives	10
Immobilien	0	Immobilien	4
Rohstoffe	0	Rohstoffe	3
Hedge Fonds	0	Hedge Fonds	3
Private Equity	0	Private Equity	0
Geldmarkt	10	Geldmarkt	5
Geldmarkt	10	Geldmarkt	5

Quelle: risklab, Allianz Global Investors Portfolio Health Check®; die dargestellte hypothetische Wertentwicklung sowie die Simulationen dienen ausschließlich Veranschaulichungszwecken und geben keine tatsächliche Wertentwicklung wieder; sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Staatsanl. EUR = JP Morgan EMU Investment Grade Index EUR; Staatsanl. Core EUR = Bank of America Merrill Lynch (BoFA ML) AAA Euro Government Index EUR; Pfandbriefe = BofA ML Euro Pfandbrief Index EUR; Covered Bonds EUR = BofA ML Euro Covered Bond Index EUR; Staatsanl. Infl. EUR = Barclays Euro Govt Inf-Linked Bond Index; Financials EUR = BofA ML Euro Financial Index EUR; Non-Financials EUR = BofA ML Euro Non-Financial Index EUR; High Yield Anl. Global = BofA ML Global High Yield Constr Index hedged in EUR; Staatsanl. Em. Mkts. USD = JPM Em Mkts Bond Global Div Index hedged in EUR; Aktien Europa = MSCI Europe Net Total Return (TR) Index EUR; Aktien Em. Mkts. = MSCI Emerging Markets Net TR Index EUR; Aktien Welt MSCI World Net TR Index EUR; Aktien Welt Small-Cap = MSCI World Small Cap Net TR Index EUR; Immobilien = UK IPD All Property TR Index hedged in EUR; Rohstoffe = Dow Jones UBS Commodity TR Index hedged in EUR; Hedge Fonds = HFRI Fund of Funds Index hedged in EUR; Geldmarkt EUR = Libor 1 Month TR Index EUR

Wir haben daher dem Basisportfolio als Beispiel ein breiter diversifiziertes Alternativportfolio gegenübergestellt, das weitestgehend:

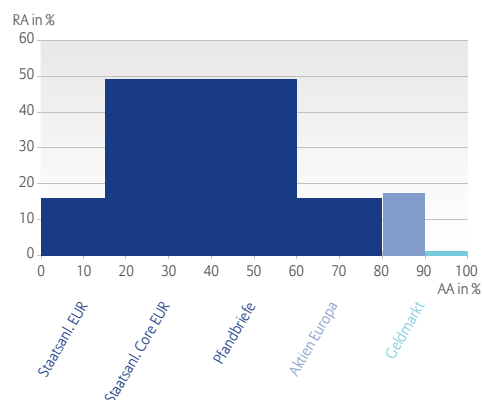
- Klumpenrisiken eliminieren soll,
- konservativ genug erscheint, um auch in einer rezessiven Konjunkturphase eine auskömmliche Rendite erzielen zu können,
- in einer Phase der finanziellen Repression mit tendenziell leicht steigenden Inflationsraten seine Renditepotenziale nicht

- beschränkt und welches
- Risikoprämien auch in alternativen Vermögensklassen verdienen kann.

Wenn wir mit unserer Erwartung moderater, aber positiver Inflationsraten richtig liegen, dann sollten sich Assetklassen, die eine Absicherung gegen Inflation bieten, in einer Phase finanzieller Repression und künstlich niedrig gehaltener Realzinsen gut entwickeln. Das exemplarische (nicht optimierte) Alternativportfolio ist daher vor allem innerhalb des

Schaubild 4: Basisportfolio mit Klumpenrisiken.

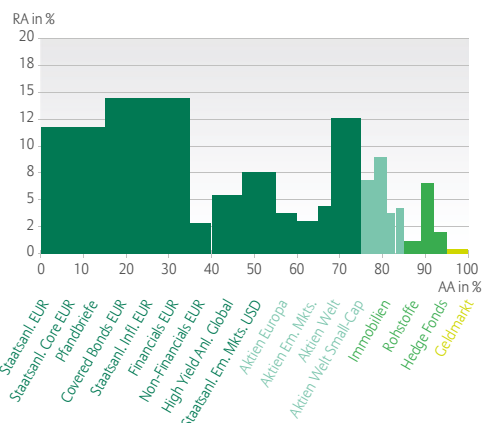
Risikoverteilung nach Assetklassen.



Kategorien	Assetklassen	AA in %	RA in %
Renten	Staatsanl. EUR	15,0	16,0
	Staatsanl. Core EUR	45,0	49,4
	Pfandbriefe	20,0	16,0
		80,0	81,3
Aktien	Aktien Europa	10,0	17,4
		10,0	17,4
Geldmarkt	Geldmarkt	10,0	1,3
		10,0	1,3

Schaubild 5: Alternativportfolio mit ausgewogener Diversifikation.

Risikoverteilung nach Assetklassen.

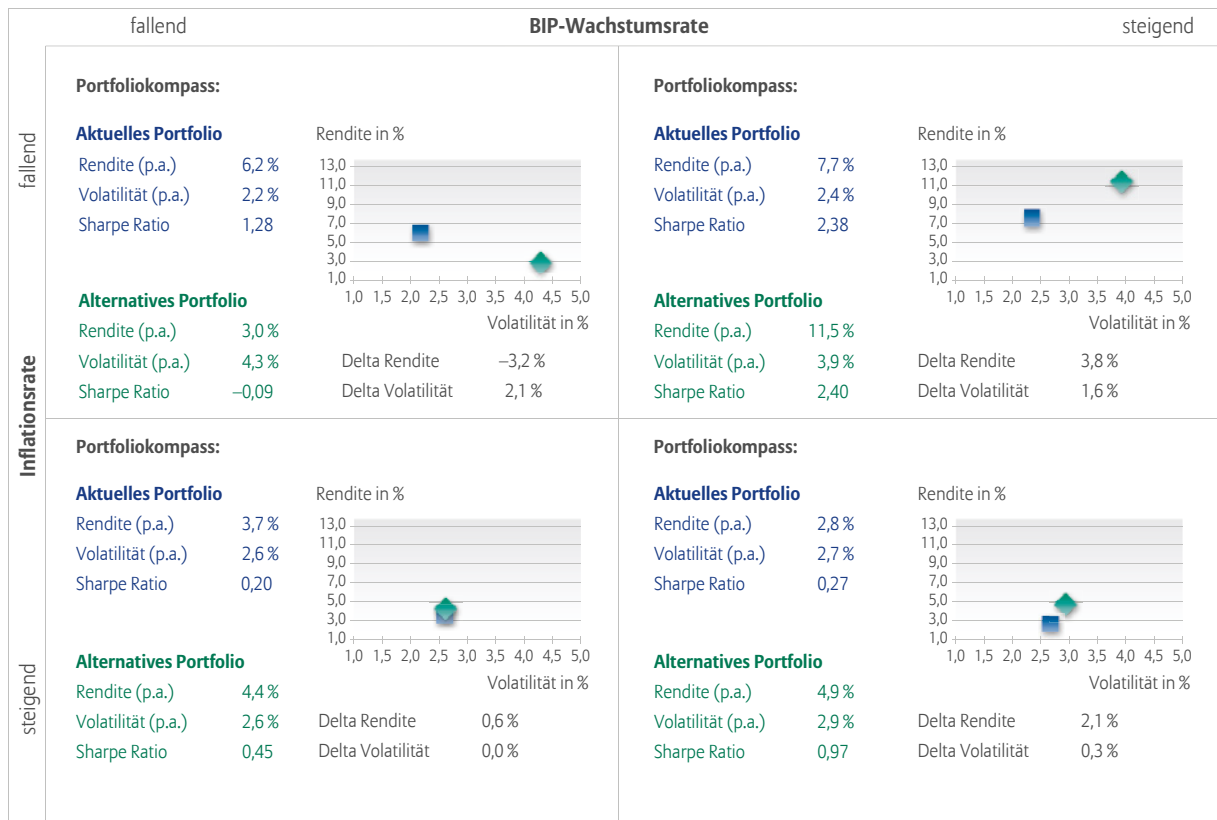


Kategorien	Assetklassen	AA in %	RA in %
Renten	Staatsanl. EUR	15,0	11,8
	Staatsanl. Core EUR	20,0	14,4
	Pfandbriefe	5,0	2,9
	Covered Bonds EUR	7,0	5,5
	Staatsanl. Infl. EUR	8,0	7,6
	Financials EUR	5,0	3,8
	Non-Financials EUR	5,0	3,1
	High Yield Anl. Global	3,0	4,4
	Staatsanl. Em. Mkts. USD	7,0	12,6
			75,0
Aktien	Aktien Europa	3,0	6,8
	Aktien Em. Mkts.	3,0	9,0
	Aktien Welt	2,0	3,7
	Aktien Welt Small-Cap	2,0	4,2
		10,0	23,8
Alternatives	Immobilien	4,0	1,1
	Rohstoffe	3,0	6,6
	Hedge Fonds	3,0	2,0
		10,0	9,7
Geldmarkt	Geldmarkt	5,0	0,5
		5,0	0,5

Quelle: risklab, Allianz Global Investors Portfolio Health Check®; die dargestellte hypothetische Wertentwicklung sowie die Simulationen dienen ausschließlich Veranschaulichungszwecken und geben keine tatsächliche Wertentwicklung wieder; sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

RA = Risikoanteil; KA = Kategorieanteil;
AA = Assetklassenanteil

Schaubild 6: Basis- und Alternativportfolio im Rendite-Risiko-Vergleich in vier ökonomischen Szenarien



Quelle: risklab, Allianz Global Investors Portfolio Health Check®, Zeitraum: 29.02.2000 bis 31.08.2012; die dargestellte hypothetische Wertentwicklung sowie die Simulationen dienen ausschließlich Veranschaulichungszwecken und geben keine tatsächliche Wertentwicklung wieder; sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Anleihe-segments breiter aufgestellt, um an den derzeit positiven Realrenditen außerhalb der Märkte für erstklassige Staatsanleihen partizipieren zu können (siehe Schaubild 3). Das Interesse an Unternehmensanleihen (sei es im Investment-Grade- oder im High-Yield-Segment) und Schwellenlandanleihen wird in unseren Augen vermutlich anhalten. Zudem sind dem Depot alternative Anlageklassen wie Rohstoffe, Hedgefonds und Immobilien beigemischt. Der Aktienanteil ist ebenso konservativ niedrig gehalten, aber breiter diversifiziert, um an den globalen Wachstumschancen teilhaben zu können. Ebenso sollte sich im Segment der weltweit gering kapitalisierten Unternehmen (Small Caps) ein höheres Alpha erzielen lassen. Auf eine weitere Differenzierung der Investmentstile innerhalb des Aktienmarktsegments haben wir verzichtet, wenngleich eine Dividendenstrategie mit Blick auf die im historischen

Vergleich attraktiven Dividendenrenditen im Niedrigzinsumfeld vielversprechend erscheint.

Im Renditevergleich der beiden Portfolios auf Benchmarkebene der letzten zwölf Jahre erzielte das Alternativportfolio u. a. dank der guten Wertentwicklung von Unternehmens- und Schwellenländeranleihen mit durchschnittlich 5,8% p.a. eine bessere Performance als das Basisdepot, welches in diesem Zeitraum 4,8% p.a. erwirtschaftete. Die bessere Performance wurde allerdings mit einem höheren Risiko erkaufte, das 80 Basispunkte p.a. höher war (siehe Schaubild 7).

Aus Rendite-Risiko-Betrachtung dürfte ein Investor mit Blick auf das nahezu gleich hohe Sharpe-Ratio von 0,94 bzw. 0,86 daher weitestgehend indifferent bei der Wahl der beiden Portfolios sein.

Doch auf den zweiten Blick erscheint die historisch niedrigere Volatilität des Basisportfolios von 2,5% p.a. trügerisch. Denn im Rahmen einer Risikozuordnung des Depots lässt sich erkennen, dass das Klumpenrisiko mit dem Risikobeitrag der Assetklasse „Staatsanleihen Europa“ überdurchschnittlich hoch ist. Zwar gelten Staatsanleihen Kerneuropas als wenig riskant (volatil), doch der Risikoanteil am Gesamtportfolio macht hier immerhin rund 49% aus (siehe Schaubild 4). Und gerade mit Blick auf die möglicherweise höheren Kursrisiken dieser Assetklasse in der Zukunft scheint das Sicherheitsbedürfnis des Investors mit dieser strategischen Assetallokation wenig befriedigt. Auch der Risikobeitrag europäischer Aktien erscheint mit über 17% relativ hoch.

Demgegenüber ist das Alternativportfolio deutlich besser gestreut. Hier macht der größte Risikoblock mit Staatsanleihen Kerneuropas gerade einmal rund 14% des Risikobeitrags im Portfolio aus (siehe Schaubild 5). Auch europäische Aktien sind lediglich mit ca. 7% risikogewichtet. Aus dem Rückspiegel betrachtet war das Portfolio zwar etwas riskanter (volatiler),

aber zukunftsgerichtet sollte die ausgewogenere Assetallokation den Risikoanteil der Vermögensbausteine reduzieren. Das wird vor allem dann deutlich, wenn wir eine Risiko-Rendite-Betrachtung in den jeweiligen bereits beschriebenen vier ökonomischen Szenarien vornehmen.

Interessant ist im Vergleich der beiden Portfolios zu beobachten, dass in der Vergangenheit das Basisportfolio sowohl unter Rendite- als auch Risikoaspekten lediglich in einem ökonomischen Szenario, nämlich sinkendes Wirtschaftswachstum gekoppelt mit rückläufiger Inflation, dem Alternativportfolio überlegen war (siehe Schaubild 6). Die Renditedifferenz betrug in diesem Fall 320 Basispunkte, während die Volatilität um 210 Basispunkte niedriger war. Allerdings konnte sich in dem rezessiven Umfeld die Rendite des Alternativportfolios mit 3% immer noch sehen lassen. In allen drei anderen Szenarien war hingegen die Ertrags-Risiko-Kombination – gemessen am Sharpe-Ratio – im breiter gestreuten Alternativportfolio optimaler. Für das optimistische Szenario (Konjunkturauf-

Schaubild 7: Risikoparameter von Basis- und Alternativportfolio im historischen Vergleich
Zeitraum: Februar 2000 bis August 2012

Rendite & Risiko:		Langfristiges Profil	Aktuelles Portfolio	Alternatives Portfolio	
		Rendite (p.a.)	4,8 %	5,8 %	
		Volatilität (p.a.)	2,5 %	3,3 %	
		Sharpe Ratio	0,86	0,94	
Rendite & Risiko:		Profil über die Zeit			
Rendite (p.a.)	Zeithorizont		Aktuelles Portfolio in %	Alternatives Portfolio in %	
	1 Jahr		4,6	5,6	
	5 Jahre		4,5	5,5	
	10 Jahre		4,6	5,7	
Risiko	VaR		Konfidenzniveau		
		1 Jahr	95 %	0,9	-2,5
		5 Jahre	95 %	18,6	19,4
	CVaR		Konfidenzniveau		
		1 Jahr	95 %	0,3	-5,4
		5 Jahre	95 %	18,4	17,1

VaR = Value at Risk; CVaR = Conditional Value at Risk

Quelle: risklab, Allianz Global Investors Portfolio Health Check®, Zeitraum: 29.02.2000 bis 31.08.2012; die dargestellte hypothetische Wertentwicklung sowie die Simulationen dienen ausschließlich Veranschaulichungszwecken und geben keine tatsächliche Wertentwicklung wieder; sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse

schwung) eines steigenden BIP-Wachstums und sinkender Inflation wenig verwunderlich. Hier war die Renditedifferenz vor allem dank der guten Performance der Spreadsegmente im Anleihebereich am größten (+390 Basispunkte), wengleich diese durch eine höhere Volatilität (+160 Basispunkte) erkaufte wurde. Das dennoch etwas höhere Sharpe-Ratio spiegelt den Vorteil gut wider. Aber auch in den Szenarien steigendes BIP-Wachstum und steigende Inflation sowie sinkendes BIP-Wachstum und steigende Inflation – Szenarien, die der finanziellen Repression in den USA von 1950 bis 1980 am nächsten kommen – konnte das Alternativportfolio punkten. In beiden Phasen war die Volatilität der Portfolios in etwa gleich, aber die Rendite des Alternativportfolios spürbar höher, so dass dessen Sharpe-Ratio jeweils besser war.

In der historischen Gesamtbetrachtung zeigt sich, dass der Investor bereits durch eine breitere Diversifikation im Anleihebereich unter Hinzunahme von alternativen Anlageklassen – trotz gleicher Aktiengewichtung (hier 10%) – ein spürbar besseres Rendite-Risiko-Profil seiner Portfolios für verschiedene ökonomische Szenarien erhalten hat.

Strategische Assetallokation und Risikobudgets

In der Ausrichtung der strategischen Assetallokation (SAA) spielt neben den Renditezielen auch die Einhaltung der Risikobudgets eine große Rolle. Interessant ist daher auch der Blick auf die weiteren Risikoparameter wie „Value at Risk“, „Conditional Value at Risk“ oder „Shortfall Risiko“ (siehe auch „Weitere Informationen“ im Anhang). Denn als Investor interessiert einem vor allem auch das Downside-Risiko, welches man mit seinem Portfolio trägt.

Im Vergleich der beiden Portfolios lässt sich im Schaubild 7 erkennen, dass das Basisportfolio aufgrund der sehr defensiven Ausrichtung in der historischen Betrachtung der letzten zwölf Jahre auf kurze Sicht weniger risikobehaftet war. Bei einem Konfidenzniveau von 95% und einem Horizont von einem Jahr betrug der Value at Risk +0,9% und der weiter gespannte Conditional Value at Risk mit +0,3% war kaum niedriger. Ent-

sprechend betrug das Shortfall-Risiko, dass die Rendite des Portfolios in die Verlustzone rutscht, nur rund 1%. Allerdings war die jährliche Rendite in ca. 45% der Fälle unterhalb der 4%-Marke.

Der Investor des etwas offensiveren Alternativportfolios war über einen Einjahreshorizont größeren Risiken ausgesetzt. Hier betrug der Value at Risk –2,5% und der weiter gespannte Conditional Value at Risk –5,4% (jeweils 95%-Konfidenzniveau). Entsprechend erlitt der Anleger mit Blick auf das Shortfall-Risiko in rund 6% der Fälle einen Verlust. Dieses etwas höhere Risiko wurde aber mit einer spürbar höheren Rendite entgolten. So lag in ca. 67% der Beobachtungen die Rendite im Einjahreszeitraum oberhalb der 4%-Marke. Hatte der Anleger allerdings einen längeren Atem, so war über einen Anlagehorizont von fünf Jahren der Value at Risk mit +19,4% und der Conditional Value at Risk mit +17,1% deutlich im positiven Bereich. In gut 86% der Beobachtungen betrug die Rendite im Fünfjahreszeitraum mehr als 22% (ca. 4% p.a.).

Monte-Carlo-Simulation im Rahmen der finanziellen Repression

Neben der historischen Betrachtung der Rendite-Risiko-Verteilungen von Basis- und Alternativportfolio scheint vor allem der Blick nach vorne interessant. Daher haben wir im Rahmen einer Monte Carlo Simulation mit Hilfe des Economic Scenario Generators von risklab eine Szenarienbetrachtung der Portfolios im Rahmen der finanziellen Repression vollzogen. Wichtige Annahmen sind u. a.:

- Ein reales Zinsniveau unterhalb des realen Wirtschaftswachstum in den Industrieländern, das sich unter Potenzial entwickelt
- Eine schrittweise Normalisierung des Zinsniveaus, wengleich der risikofreie Zins (Kasse) mit langfristig 1,6% unterhalb des mehrjährigen Durchschnitts seit 2000 (ca. 2,6%) liegen dürfte.
- Eine Zinsstrukturkurve, die im historischen Vergleich relativ flach verläuft.
- Eine Marktvolatilität, die in den verschiedenen Anleihe-segmenten tendenziell zu- und im Aktienbereich etwas abnehmen sollte. (siehe auch „Weitere Informationen“ im Anhang).

Auch wenn es sich hierbei „lediglich“ um eine ökonometrische Simulation handelt und Prognosen keine Garantie für künftige Entwicklungen geben, lassen die Ergebnisse dennoch interessante Rückschlüsse zu. Auf Basis der Modellierung von über 10.000 Szenarien im Rahmen des Leitszenarios der finanziellen Repression und den beschriebenen Annahmen liegt die erwartete langfristige Rendite über einen Zeithorizont von 10 Jahren des exemplarisch betrachteten Basisportfolios bei lediglich 2,2% p.a. und damit 260 Basispunkte unter dem bereits beschriebenen historischen Wert der letzten 12 Jahre (siehe Schaubild 8). Gleichzeitig dürfte die Volatilität im langfristigen Profil von historisch 2,5% p.a. auf zukunftsgerichtet 3,6% p.a. steigen, so dass das Sharpe Ratio entsprechend von 0,86 auf 0,16 sinkt. Das Verlustrisiko wird zukunftsgerichtet auch höher geschätzt als historisch. Der Conditional Value at Risk (CVaR) über fünf Jahre auf einem Konfidenzniveau von 95% fällt von historisch +18,4% auf zukunftsgerichtet -4,9%. In der Summe ist es vor allem das große Klumpenrisiko europäischer Staatsanleihen, das sich hier negativ bemerk-

bar macht. Mit Blick auf das Shortfall-Risiko, dass die Rendite in den nächsten 5 Jahren auf jährlich unter 2% fällt, ist mit einer Wahrscheinlichkeit von ca. 75% relativ hoch. Damit verbunden auch das hohe Risiko eines realen Vermögensverlustes nach Abzug der erwarteten Inflation von über 2%.

Die zukünftigen Zinsänderungs- und Inflationsrisiken sind hingegen im ausgewogeneren Alternativportfolio weniger stark spürbar. Dank der breiteren Aufstellung im Anleihe-segment sowie der Beimischung alternativer Anlageklassen wie Rohstoffe, Hedgefonds und Immobilien, die in einem leicht inflationären Umfeld ihre Stärken ausspielen können, liegt im Rahmen der gegebenen Annahmen die prognostizierte langfristige Rendite mit 3,2% p.a. 100 Basispunkte über der erwarteten Rendite des Basisportfolios (siehe Schaubild 8). Gleichzeitig dürfte die Volatilität nur geringfügig höher sein (+30 Basispunkte), so dass das Sharpe Ratio mit 0,40 im Portfoliovergleich signifikant größer ist. Auch die Risikoparameter zeigen sich im Alternativportfolio vorteilhafter. Hier sinkt über einen

Schaubild 8: Monte-Carlo-Simulation von Basis- und Alternativportfolio im Rahmen der finanzielle Repression

Simulierte Renditen & Risikoparameter über die nächsten 10 Jahre

Rendite & Risiko:		Langfristiges Profil	Aktuelles Portfolio	Alternatives Portfolio
	Rendite (p.a.)		2,2 %	3,2 %
	Volatilität (p.a.)		3,6 %	3,9 %
	Sharpe Ratio		0,16	0,40
Rendite & Risiko:		Profil über die Zeit		
Rendite (p.a.)	Zeithorizont		Aktuelles Portfolio in %	Alternatives Portfolio in %
	1 Jahr		-	-
	5 Jahre		1,3	2,5
	10 Jahre		2,3	3,3
Risiko	VaR			
		Konfidenzniveau		
	1 Jahr	95 %	-6,8	-6,2
	5 Jahre	95 %	-2,8	-0,2
CVaR	Konfidenzniveau			
	1 Jahr	95 %	-8,5	-8,2
	5 Jahre	95 %	-4,9	-3,1

VaR = Value at Risk; CVaR = Conditional Value at Risk

Quelle: risklab, Allianz Global Investors Portfolio Health Check®, Stand: 31.08.2012. Die dargestellte hypothetische Wertentwicklung sowie die Simulationen dienen ausschließlich Veranschaulichungszwecken und geben keine tatsächliche Wertentwicklung wieder; sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Fünf-Jahres-Zeitraum zwar auch der CVaR von +17,1% auf -3,1%, doch bei einem Konfidenzniveau von 95% ist die zu erwartende Verlustsumme um 180 Basispunkte spürbar geringer. Auch das Risiko, dass die Rendite in den nächsten 5 Jahren unter 2% p. a. fällt und die Inflation nicht verdient wird, ist im Alternativportfolio mit einer Wahrscheinlichkeit von knapp 35% deutlich geringer.

In der Gesamtbetrachtung scheint ein Investor des exemplarisch betrachteten Alternativportfolios für die Zeit der finanziellen Repression besser gerüstet zu sein. Die Simulation zeigt, dass dank der breiteren Diversifikation Klumpenrisiken spürbar reduziert, die Risikoprämien verschiedenster Vermögensklassen besser abgeschöpft und das reale Vermögen nach Abzug der Inflation erhalten bzw. ausgeweitet werden können.

Verstehen. Handeln.

- Die Suche nach Sicherheit bei der Kapitalanlage erscheint trügerisch, denn die Gefahr besteht, dass sich Klumpenrisiken im Portfolio bilden.
- Mit Anlagen in Staatsanleihen und Pfandbriefen höchster Bonität scheint der Investor lediglich für das „Worst-Case-Szenario“ – sinkende Wirtschaftswachstumsraten und rückläufige Inflation – relativ gut gerüstet. In anderen ökonomischen Szenarien, insbesondere in Zeiten einer finanziellen Repression mit etwas höherer Inflation, könnte das Portfolio unerwarteten Kursrisiken ausgesetzt sein.
- Hinzu kommt: „Sichere-Hafen-Anleihen“ werden immer weniger, so dass sich Anleger hierbei mit niedrigsten oder sogar negativen Realrenditen zufriedengeben müssen.
- Vor diesem Hintergrund muss „Sicherheit“ neu definiert werden, nicht verstanden als die Abwesenheit von Kursschwankungen, sondern als Kaufkraftherhalt. Ein Minimalziel, aber keineswegs ein einfach zu erreichendes Ziel – noch dazu in Zeiten geringer Risikobudgets. Es geht um die Suche nach (positiver) realer Rendite und das in einem voraussichtlich weiterhin volatilen Marktumfeld.
- Das heißt, es müssen (neue) Renditetreiber gefunden und deren Risiken gestreut bzw. gesteuert werden. Ein Portfolio Health Check® kann hierbei helfen, um im ersten Schritt eine strategisch ausgewogenere Assetallokation im Portfolio herbeizuführen, so dass es für verschiedene ökonomische Szenarien gut aufgestellt ist.
- Ein Portfolio, das vor allem innerhalb des Anleihesegments breiter aufgestellt ist (z. B. Unternehmens- und Schwellenländeranleihen), das in alternative Anlageklassen wie Rohstoffe, Hedgefonds und Immobilien investiert ist und das je nach individuellem Risikoprofil des Investors in Aktien breit diversifiziert ist, kann helfen, sich für die finanzielle Repression zu wappnen.
- In einem weiteren Schritt sollte eine strategische Assetallokation (SAA) von dynamischen Risikosteuerungsansätzen begleitet sein, um den Schwächen der Diversifikation in Krisenzeiten effizient zu begegnen.

Dennis Nacken

Weitere Informationen

Eingabe

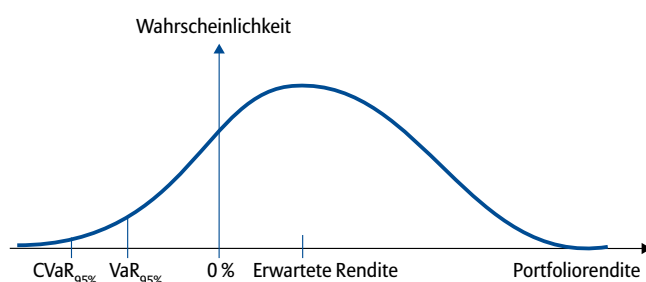
Die Assetklassen wurden durch folgende Benchmark-Indizes dargestellt. Die angegebenen erwarteten jährlichen Renditen und Volatilitäten der Assetklassen beschreiben die Langfristannahmen für die zukunftsgerichteten Analysen.

Die angegebenen historischen jährlichen Renditen und Volatilitäten beschreiben die Charakteristika der Benchmark-Daten für die historischen Analysen.

Assetklasse	Benchmark	Währung	Erwartete Rendite (p.a.)	Erwartete Volatilität (p.a.)	Historische Rendite (p.a.)	Historische Volatilität (p.a.)
Staatsanl. EUR	JPM EMU Investment Grade Index	EUR	2,6 %	4,7 %	5,3 %	3,9 %
Staatsanl. Core EUR	BofA ML AAA Euro Government Index	EUR	1,6 %	4,7 %	5,7 %	3,9 %
Staatsanl. US	BofA ML US Treasury Index	hedged in EUR	1,6 %	4,7 %	6,3 %	4,8 %
Pfandbriefe	BofA ML Euro Pfandbrief Index	EUR	1,7 %	3,2 %	5,0 %	2,2 %
Covered Bonds EUR	BofA ML Euro Covered Bond Index	EUR	3,6 %	4,0 %	5,0 %	2,8 %
Staatsanl. Infl. EUR	Barclays Euro Govt Inf-Linked Bond Index	EUR	2,8 %	6,0 %	5,8 %	5,1 %
Unternehmensanl. EUR	BofA ML Euro Corporate Index	EUR	3,4 %	3,9 %	5,3 %	3,5 %
Financials EUR	BofA ML Euro Financial Index	EUR	4,0 %	4,8 %	5,0 %	4,2 %
Non-Financials EUR	BofA ML Euro Non-Financial Index	EUR	2,9 %	3,6 %	5,8 %	3,2 %
High Yield Anl. Global	BofA ML Global High Yield Constr Index	hedged in EUR	5,1 %	11,4 %	7,7 %	10,6 %
Staatsanl. Em. Mkts. USD	JPM Em Mkts Bond Global Div Index	hedged in EUR	4,2 %	8,9 %	11,3 %	9,0 %
Aktien Europa	MSCI Europe Net TR Index	EUR	6,1 %	16,5 %	0,1 %	16,5 %
Aktien Nordamerika	MSCI North America Net TR Index	EUR	6,1 %	14,8 %	-0,6 %	16,5 %
Aktien Asien	MSCI Pacific Net TR Index	EUR	5,5 %	14,8 %	-1,7 %	16,4 %
Aktien Em. Mkts.	MSCI Emerging Markets Net TR Index	EUR	7,0 %	21,1 %	5,7 %	22,1 %
Aktien Welt	MSCI World Net TR Index	EUR	6,0 %	14,3 %	-0,6 %	15,4 %
Aktien Welt Small-Cap	MSCI World Small Cap Net TR Index	EUR	6,5 %	17,1 %	4,9 %	18,1 %
Immobilien	UK IPD All Property TR Index	hedged in EUR	3,8 %	9,3 %	6,7 %	4,6 %
Rohstoffe	DI UBS Commodity TR Index	hedged in EUR	4,5 %	18,6 %	5,6 %	17,7 %
Hedge Fonds	HFRI Fund of Funds Index	hedged in EUR	4,7 %	5,4 %	3,2 %	5,5 %
Private Equity	LPX50 TR Index	EUR	10,0 %	16,0 %	-4,8 %	25,3 %
Geldmarkt	EUR Libor 1 Month TR Index	EUR	1,6 %	1,5 %	2,6 %	0,4 %

Quelle: risklab, Allianz Global Investors Portfolio Health Check®, Stand: 31.08.2012. Die dargestellte hypothetische Wertentwicklung sowie die Simulationen dienen ausschließlich Veranschaulichungszwecken und geben keine tatsächliche Wertentwicklung wieder; sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse

Rendite & Risiko



Quelle: risklab, Allianz Global Investors Portfolio Health Check®

Value at risk (VaR)

Ein Risikomaß, das den maximalen Verlust angibt, der mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit, dem Konfidenzniveau (z.B. 95%), über einen gewissen Zeithorizont (z.B. 1 Jahr) nicht überschritten wird.

Conditional value at risk (CVaR)

Ein mit Value at Risk (VaR) verwandtes Risikomaß. Es bezieht sich auf das gesamte Spektrum von möglichen Verlusten, die höher als das Value at Risk sind. Für ein gegebenes Konfidenzniveau (z.B. 95%) gibt es den erwarteten (oder durchschnittlichen) Verlust in den schlechtesten Fällen (hier in den 5% schlechtesten Fällen) über einen gegebenen Zeithorizont (z.B. 1 Jahr) an.

Weitere Analysen von Global Capital Markets & Thematic Research

Finanzielle Repression

- Lautlose Entschuldung oder Schuldenschnitt? Das ist hier die Frage.
- Finanzielle Repression findet bereits statt
- Finanzielle Repression

Anleihen

- Langfristiges Szenario für Schwellenländerwährungen
- Asia Bonds
- High Yields
- Der Markt für US-High-Yield-Anleihen: groß, liquide und attraktiv
- Anleihen aus den Wachstumsländern
- Credit Spreads – Risikoprämien bei Anleihen
- Bond Basics
- Unternehmensanleihen
- Wandelanleihen: Das beste aus zwei Welten
- Warum asiatische Anleihen?

Welt im Wandel

- Entscheidende Einblicke in eine Welt im Wandel
- Zeitenwende
- Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts
- Der „grüne“ Kondratieff – oder warum Krisen gut sind
- Krisen – oder: die schöpferische Kraft der Zerstörung
- Wachstumsländer

Chinas neue Epoche des Wachstums

- Der chinesische Renminbi – die neue Weltwährung
- Die zaghafte Öffnung des chinesischen Kapitalmarkts
- China Fokus – In den Fußstapfen Japans
- Tiger und Drache
- China Fokus – Arbeitskräftemangel
- Wachstumsland China
- Chinas neue Epoche des Wachstums
- China Fokus – Die Internationalisierung des Renminbi nimmt Fahrt auf

Dividenden

- Dividendenstrategien in Zeiten von großem Gewinnpessimismus
- Dividendentitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!
- Dividendenstrategien im Umfeld von Inflation und Deflation
- Dividenden auf dem Weg zu einem Comeback im Stil der 1980er-Jahre
- Hohe Ausschüttungsquote = hohes künftiges Gewinnwachstum

Zukunftssicherung – Demographie – Renten

- Demografische Zeitenwende (Teil 1)
- Altersvorsorge im Demografischen Wandel (Teil 2)
- Investmentchance Demografie (Teil 3)
- Fokus: Geldvermögen
- Kompendium Zeitwertkonten
- Pensionsrisiken der betrieblichen Altersversorgung
- Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungsverpflichtungen
- Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung
- Ausfinanzieren von Pensionsverpflichtungen

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- Überliste Dich selbst – oder: Wie Anleger die „Lähmung“ überwinden können
- Überliste Dich selbst – oder: Vom „intuitiven“ und „reflexiven“ Verstand
- Behavioral Finance und die Ruhestandskrise
- Aktives Management
- Erkenne Dich selbst!

SRI – Sustainability – ESG

- Rendite ohne Reue
- Rendite ohne Reue reloaded
- Nachhaltig – verantwortungsvoll – themenbasiert

Risikomanagement & Advanced Return

- Neue Zoologie des Risikomanagements der Kapitalanlage
- Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI)

All unsere Publikationen, Analysen und Studien können Sie unter der folgenden Adresse online einsehen:
<http://www.allianzglobalinvestors.de>

Verpassen Sie auch nicht
unsere Podcasts:
www.allianzgi.de/podcast

Notizen

Backtestings sowie hypothetische oder simulierte Wertentwicklungsdaten sind mit mehreren Einschränkungen behaftet, u. a. auch die nachfolgend aufgeführten: (i) Sie werden im Nachhinein ermittelt, basieren auf historischen Daten und spiegeln nicht die möglichen Auswirkungen bestimmter wirtschaftlicher und marktbedingter Faktoren auf den Entscheidungsprozess bei einem tatsächlich gemanagten Kundenportfolio wider. Keine hypothetische, backgetestete oder simulierte Wertentwicklung kann die Auswirkung finanzieller Risiken auf die tatsächliche Wertentwicklung ausweisen. Deshalb werden solche Daten stets positive Renditen zeigen. (ii) Solche Daten spiegeln keine tatsächlichen Transaktionen wider und können eine Bereitschaft, Verluste hinzunehmen, nicht zuverlässig nachbilden. (iii) Die Information beruht teilweise auf hypothetischen Annahmen zu Zwecken der Modellrechnung, die für das tatsächliche Management von Portfolien möglicherweise nicht zutreffen. Es wird keine Zusage abgegeben und keine Garantie übernommen hinsichtlich der Angemessenheit der Annahmen oder hinsichtlich der Tatsache, dass alle Annahmen für die Erreichung der Renditen angegeben oder vollumfänglich berücksichtigt wurden. Veränderungen der Annahmen können signifikante Auswirkungen auf die dargestellten modellhaften Renditen haben. Die im Backtesting ermittelte Wertentwicklung weicht von einer tatsächlichen Portfoliowertentwicklung ab, da die Investmentstrategie jederzeit und gleich welchen Grundes angepasst werden kann. Investoren sollten nicht annehmen, dass sie eine den gezeigten Backtestings oder hypothetischen oder simulierten Wertentwicklungsdaten vergleichbare Wertentwicklung erfahren werden. Signifikante Abweichungen der Backtestings sowie der hypothetischen oder simulierten Wertentwicklungsdaten von nachträglich erzielten tatsächlichen Ergebnissen einer Investmentstrategie sind häufig.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück.

Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang.

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Herausgegeben von Allianz Global Investors Europe GmbH (www.allianzglobalinvestors.eu), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland mit eingetragenem Sitz in Mainzer Landstraße 11–13, D-60329 Frankfurt/Main, zugelassen und beaufsichtigt von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

www.allianzglobalinvestors.de

Allianz Global Investors
Europe GmbH
Mainzer Landstraße 11–13
60329 Frankfurt am Main



Stand: November 2012

Bei dieser Broschüre handelt es sich um Werbung gem. § 31 Abs. 2 WpHG.

