



SPÄNGLER
IQAM invest

Wissen schafft Vermögen

Spängler IQAM Report

02/2017

Asset Allocation mit und ohne Wertsicherung
im aktuellen Marktumfeld



Asset Allocation mit und ohne Wertsicherung im aktuellen Marktumfeld

Univ.-Prof. DDr. Thomas Dangl
Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest

Mag. Matthias Kröpfel
Asset Management, Executive bei Spängler IQAM Invest

04 Einleitung

05 Asset Allocation ohne Wertsicherung

09 Asset Allocation mit Wertsicherung

11 Autoren

Negative Zinsen für risikolose Veranlagungen gepaart mit regelmäßig auftauchenden Volatilitätsspitzen, haben das Erwirtschaften von Zielträgen zu einer großen Herausforderung gemacht. Insbesondere bei begrenzter Verlusttoleranz führen traditionelle Wertsicherungskonzepte im aktuellen Marktumfeld zu wenig zufriedenstellenden Ergebnissen.

Durch wiederkehrende Finanzmarkturbulenzen sind Wertuntergrenzen schnell erreicht und Risikobudgets rasch aufgebraucht. Während Investoren vor einem Jahrzehnt am Geldmarkt noch 2 Prozent Rendite

erwirtschaften konnten, bis der Abstand zur Wertuntergrenze wieder Investitionen in risikoreichere Veranlagungen erlaubte, werden aktuell Veranlagungen in risikoarme Instrumente sogar mit Abschlägen bestraft. Die Opportunitätskosten von Absicherungsmaßnahmen fallen daher aktuell besonders hoch aus.

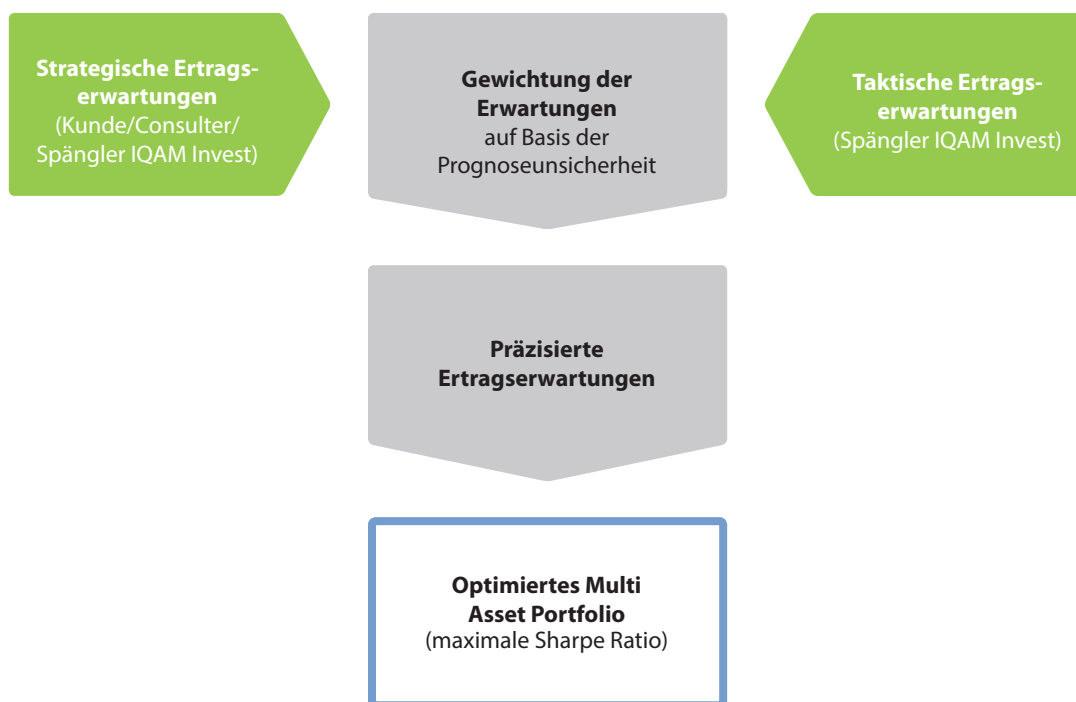
Spängler IQAM Invest hat auf diese schwierigen Marktgegebenheiten reagiert und eine Asset Allocation-Systematik für Wertsicherungsmandate entwickelt, die anfallende Sicherungs- und Opportunitätskosten im Optimierungsprozess explizit berücksichtigt. Wir möchten unsere Kunden damit beim Erreichen ihrer Ertragsziele bestmöglich unterstützen.

Von den Ertragserwartungen zum maßgeschneiderten Portfolio

Spängler IQAM Invest bedient sich eines wissenschaftlichen Ansatzes, der strategische und taktische Ertragserwartungen in einem Modell integriert. Schwächen der modernen Portfoliotheorie wie bei-

spielsweise unzureichende Diversifikation (Gefahr von Klumpen-Risiken) und fehlende Berücksichtigung von Prognoseunsicherheit werden dadurch umgangen. Die grundsätzliche Vorgehensweise bei der Optimierung eines maßgeschneiderten Portfolios ist in Abbildung 1 vereinfacht dargestellt.

Abbildung 1 | **Strategische und taktische Ertragserwartungen im Spängler IQAM Asset Allocation Modell**



Spängler IQAM Invest unterscheidet bei der Erstellung von Ertragserwartungen zwischen einer strategischen und einer taktischen Komponente. Strategische Ertragserwartungen stellen hierbei den längerfristig orientierten Bestandteil dar und spiegeln die Erwartungen für die Marktentwicklungen der kommenden zwölf Monate wider. Die kurzfristigen Marktdynamiken werden über taktische Ertragserwartungen aus fundamentalbasierten Prognosemodellen für die unterschiedlichen Anlageklassen erfasst. Mit Hilfe eines statistischen Verfahrens (Bayes'sches Updating) werden strategische und taktische Ertragserwartungen auf Basis der Prognoseunsicherheit ins Verhältnis gesetzt. Das heißt, die zum Einsatz kommenden taktischen Prognosemodelle werden laufend auf ihre

Treffsicherheit hin überprüft. Je höher die historische Prognosegüte (geringe Prognoseunsicherheit) eines Modells ausfällt, desto stärker liegt das Gewicht auf den taktischen Ertragserwartungen. Je geringer die historische Treffsicherheit eines Modells (hohe Prognoseunsicherheit), desto stärker liegt das Gewicht auf den strategischen Ertragserwartungen. Mit Hilfe der durch dieses Verfahren ermittelten, präzisierten Ertragserwartungen und der messbaren Risikostrukturen der Anlageklassen kann ein optimales Portfolio bestimmt werden. Die relevante Zielgröße ist die maximierte Sharpe Ratio. Es wird also jenes Portfolio ermittelt, für welches das Verhältnis von Überertrag über risikolosem Zinssatz zu Volatilität des Portfolios maximiert wird.

Schritt 1: Strategische Ertragserwartungen als Fundament für die Portfoliooptimierung

Ausgangspunkt für die taktische Optimierung von Multi Asset Portfolios ist eine strategische Ausrichtung des Portfolios mit entsprechenden Gewichtungen der

unterschiedlichen Anlageklassen. Die Herleitung der strategischen Ausrichtung eines Portfolios kann auf unterschiedlichem Wege erfolgen und ist in Abbildung 2 zusammengefasst.

Abbildung 2 | Berechnung strategischer Ertragserwartungen



Einige Kunden haben bereits konkrete Vorstellungen von ihrer gewünschten Grundausrichtung oder werden durch Consultants diesbezüglich beraten und geben Benchmarks bzw. Portfoliogewichte vor, die als Basis für den weiteren Optimierungsprozess dienen. Aus den Benchmark-Gewichten lassen sich bei einer messbaren Risikostruktur der Anlageklassen implizite Ertragserwartungen berechnen.

Erfolgen durch den Kunden oder einen Consultant keine Vorgaben, verfolgt Spängler IQAM Invest einen Szenario-basierten Ansatz zur Bestimmung der strategischen Ertragserwartungen. Zu Jahresende werden für das Folgejahr jene Marktszenarien identifiziert, welche für die Marktentwicklungen Relevanz besitzen (die Szenarien werden zusätzlich zum Halbjahr auf ihre Relevanz hin überprüft). Für das Jahr 2017 hat Spängler IQAM Invest die in Abbildung 3 zusammengefassten Szenarien als marktbestimmende Faktoren festgehalten.

Abbildung 3 | **Übersicht der Szenarien für das 2. Halbjahr 2017**

Stand: 30.06.2017

Quelle: Spängler IQAM Invest

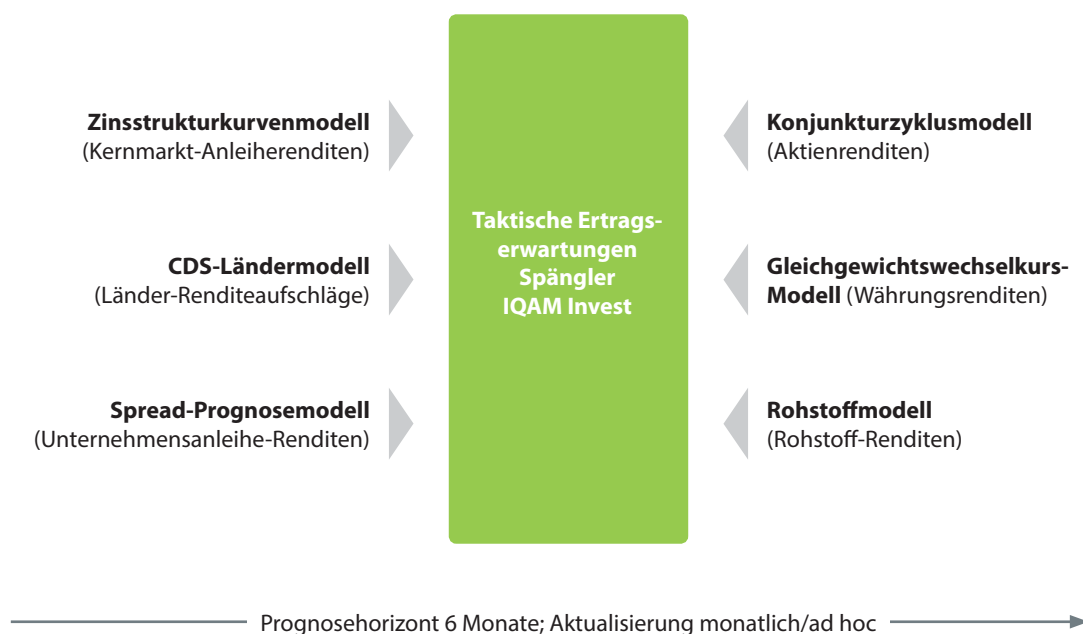
In jedem dieser Szenarien werden für die unterschiedlichen Anlageklassen Ertragsersparungen hinterlegt. So werden im Szenario „Investitionsschub“ für Aktien zweistellige Erträge von Aktieninvestments angenommen, während im Szenario „Risikoaversionsschock“ Verluste im zweistelligen Bereich für Aktien erwartet werden. Für die unterschiedlichen Szenarien werden Eintrittswahrscheinlichkeiten bestimmt, sodass aus den gewichteten Szenarien strategische Ertragsersparungen für das Jahr 2017 abgeleitet werden können.

Schritt 2: Fundamentaldatenbasierte Prognosemodelle schützen vor emotionalen Fallen

Bei der Erstellung der taktischen Ertragserwartungen verlässt sich Spängler IQAM Invest auf wissenschaftlich abgesicherte und praktisch erprobte Prognosemodelle, um sich vor emotionsgetriebenen und

oftmals falschen Investitionsentscheidungen zu schützen. Die zum Einsatz kommenden Prognosemodelle, welche auf monatlicher Basis neu berechnet werden und in den Optimierungsprozess für Multi Asset Portfolios einfließen, sind in der nachfolgenden Abbildung 4 dargestellt.

Abbildung 4 | Berechnung taktischer Ertragserwartungen



Die taktischen Prognosemodelle werden laufend evaluiert und in enger Zusammenarbeit mit der wissenschaftlichen Leitung weiterentwickelt. Die taktische

Optimierung der Multi Asset Fonds erfolgt auf monatlicher Basis und wird von Investmentspezialisten mit langjähriger Branchenerfahrung umgesetzt.

Schritt 3: Wertsicherung für Investoren mit begrenzter Verlusttragfähigkeit

Die Vorgabe von Wertuntergrenzen ermöglicht Investoren die Teilnahme an positiven Kapitalmarktentwicklungen mit laufender Risikokontrolle. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld mit zugleich zahlreichen politischen und ökonomischen Risikofaktoren ist die Erwirtschaftung zufriedenstellender Erträge bei kontrolliertem Risiko zu einer besonderen Herausforderung geworden. Mögliche Sicherungskosten und

hohe Opportunitätskosten aufgrund der negativen Verzinsung risikoloser Veranlagungen wirken sich negativ auf die erwarteten Erträge entsprechender Veranlagungen aus. In einem dritten Schritt werden daher bei Portfolios mit begrenzter Verlusttragfähigkeit Sicherungs- und Opportunitätskosten im Optimierungsprozess explizit berücksichtigt. Ein auf die beschränkte Verlusttoleranz des Kunden abgestimmtes Wertsicherungsportfolio wird identifiziert.

Abbildung 5 | **Strategische und taktische Ertragserwartungen im Spängler IQAM Asset Allocation Modell mit Wertsicherung**

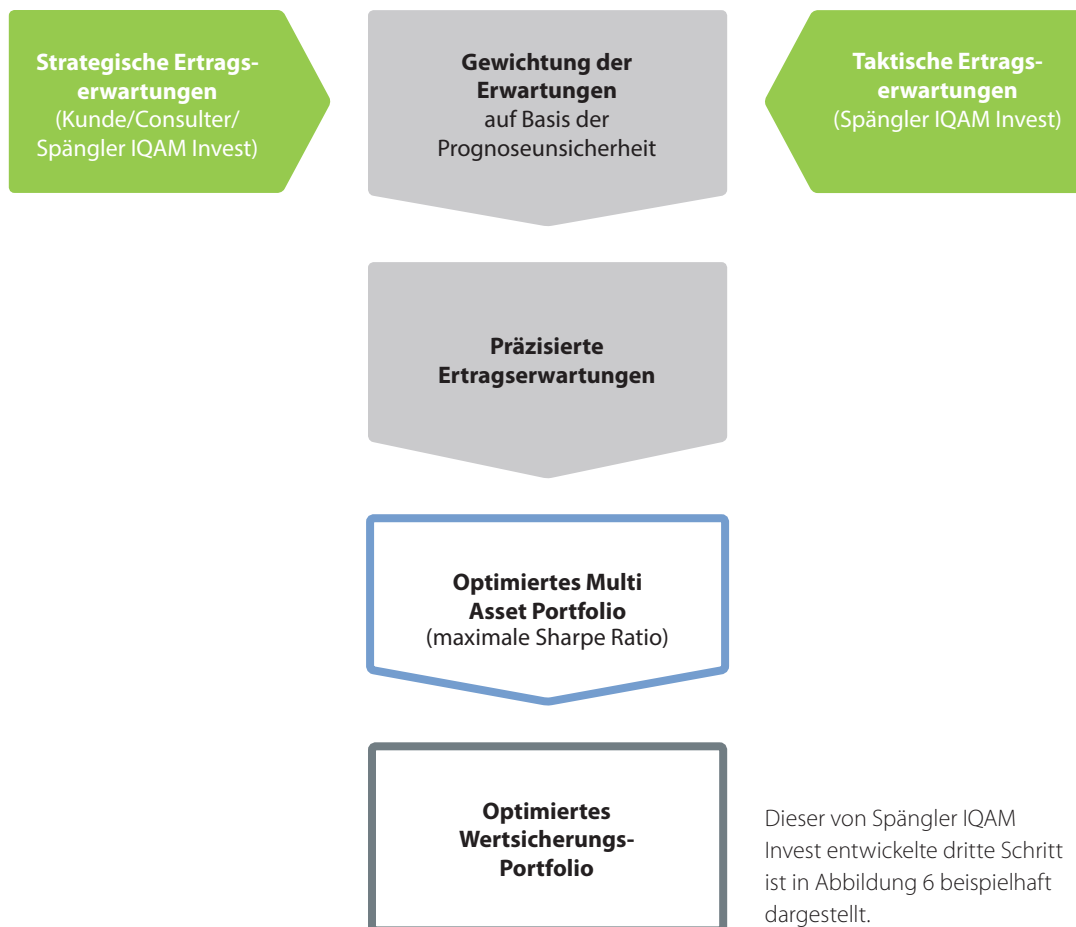
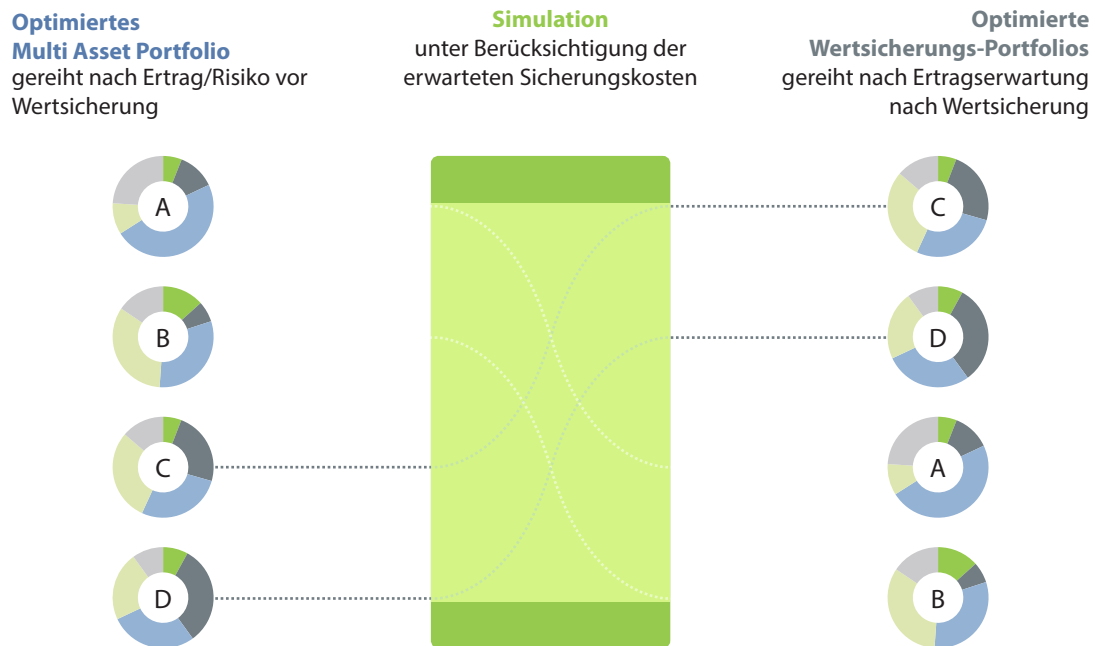


Abbildung 6 | **Taktische Asset Allocation bei Wertsicherungsmandaten**



Für Veranlagungskonzepte mit Wertsicherung wird auf monatlicher Basis ein breites Set an taktisch optimierten Portfolios mit unterschiedlichsten Ertrags-/ Risikoverhältnissen konstruiert. Darunter befinden sich Portfolios mit hohem erwarteten Ertrag bei zugleich hohem erwarteten Risiko („Portfolio A“ in Abbildung 6) und Portfolios mit sehr geringem erwarteten Risiko mit zugleich reduzierten Ertragsaussichten („Portfolio D“ in Abbildung 6). Aus diesem breiten Set an Portfolios mit unterschiedlichen Charakteristika gilt es nun jenes zu identifizieren, welches in Kombination mit der vorgegebenen Wertuntergrenze den höchsten erwarteten Ertrag liefert.

Spängler IQAM Invest bedient sich dafür eines simulationsbasierten Ansatzes. Auf Basis von historischen Daten werden monatlich 5.000 mögliche Marktentwicklungen in die Zukunft simuliert. Alle Portfolios werden nun auf jedem dieser 5.000 Pfade unter Anwendung der Wertsicherungssystematik und der Berücksichtigung möglicher Sicherungskosten bewertet. Aus der Verteilung der 5.000 unterschiedlichen Portfolioentwicklungen in dieser Simulation lässt sich ein erwarteter Ertrag für jedes Portfolio ableiten.

Das Portfolio welches nach der Simulation den höchsten erwarteten Ertrag aufweist, entspricht dem optimierten Wertsicherungs-Portfolio.

So ist es möglich, dass das „Portfolio A“ (siehe Abbildung 6) mit hohem erwarteten Ertrag, aber auch hohem erwarteten Risiko, aufgrund der zu erwartenden Sicherungskosten in einem Wertsicherungskonzept nach der Simulation, einem „Portfolio C“ (siehe Abbildung 6) mit niedrigerem erwarteten Ertrag und Risiko unterlegen ist.

Neben der monatlichen taktischen Optimierung der Portfolios kommen bei Veranlagungskonzepten mit Wertsicherung täglich das bewährte Risikomanagement und die Wertsicherungssystematik von Spängler IQAM Invest zum Tragen. In enger Zusammenarbeit zwischen Asset- und Risikomanagement werden im Rahmen dessen neueste wissenschaftliche Erkenntnisse und Methoden bei der Risikoerfassung und Risiko-steuerung eingesetzt. Investoren profitieren somit von einem systematischen und nachvollziehbaren Prozess, dessen Entscheidungen auf Basis objektiver Kennzahlen maximalen Schutz vor emotionalen Fallen bieten.

**Univ.-Prof. DDr. Thomas Dangl**

ist seit 2004 a.o. Universitätsprofessor am Institut für Managementwissenschaften der TU Wien. Nach dem Physik-Diplomstudium und dem Doktoratsstudium Elektrotechnik war er bis 1998 bei der Siemens AG Österreich beschäftigt. Seit 1998 arbeitet er im Universitätsbereich und hat 2003 als einer der ersten Absolventen des CCEFM-Programms, eines mehrjährigen Doktoratsstudiums für Finanzwirtschaft, sein zweites Doktorat erworben. Er ist ein international anerkannter Fachmann für Renditeprognose, Preisbildung von Unternehmensanleihen und Risikomanagement. Seine Publikationen erschienen in renommierten internationalen Zeitschriften. Von 2005 bis 2007 war er Geschäftsführer am Institut für strategische Kapitalmarktforschung. Er ist Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest.

**Mag. Matthias Kröpfel**

hat Betriebswirtschaftslehre mit Schwerpunkt Finanzwirtschaft und Risikomanagement an der Universität Innsbruck studiert. Nach seiner Tätigkeit als Financial Analyst bei General Electrics hat er bei Spängler IQAM Invest im Asset Management im Bereich Fixed Income begonnen. Seit 2011 ist Matthias Kröpfel eigenständig verantwortlicher Fondsmanager für institutionelle Mandate und Publikumsfonds. Nach dem Wechsel in das Balanced und Equity Team hat er Mitte 2014 die Fachführerschaft als zuständiger Executive für den Bereich Gemischte Mandate und Wertsicherungsstrategien übernommen.

Spängler IQAM Invest GmbH

Franz-Josef-Straße 22
5020 Salzburg

T +43 (0) 505 8686-0
F +43 (0) 505 8686-869

Standort Wien
Wollzeile 36-38
1010 Wien

T +43 (0) 505 8686-0
F +43 (0) 505 8686-869

Standort Frankfurt am Main
An der Welle 4
60322 Frankfurt am Main

T +49 (0) 69 7593-8150

office@spaengler-iqam.at
www.spaengler-iqam.at

SPÄNGLER
IQAM invest

Wissen schafft Vermögen

Wichtige Informationen

Marketingmitteilung. Dieses Dokument stellt kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten dar und enthält auch keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Die Angaben basieren auf den zum Erstellungszeitpunkt aktuell verfügbaren Daten. Die genannten Investitionsmöglichkeiten eignen sich ggf. nicht für alle Investoren. Ein Anleger muss seine Investitionsentscheidung daher auf seine individuellen Investitionsziele sowie seine finanzielle Situation abstimmen und je nach persönlichem Ermessen eine unabhängige Finanzberatung in Anspruch nehmen. Performance-Ergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Die Angaben sind keine Finanzanalyse und unterliegen daher weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die geäußerten Meinungen geben die derzeit aktuelle Einschätzung wieder, Änderungen sind auch ohne vorherige Bekanntmachung möglich. Die Fonds der Spängler IQAM Invest GmbH werden nach dem österreichischen Investmentfondsgesetz verwaltet und in Österreich vertrieben.

Der jeweilige Prospekt sowie allfällige Änderungen wurden gem. § 136 InvFG 2011 veröffentlicht. Die geltende Fassung des Prospekts sowie der Wesentlichen Anlegerinformationen (= Kundeninformationsdokument, KID) liegen in deutscher Sprache bei der Spängler IQAM Invest GmbH, der Depotbank des jeweiligen Fonds sowie bei der Bankhaus Carl Spängler & Co. AG auf und sind im Internet auf der Homepage www.spaengler-iqam.at verfügbar. Für Anleger in Deutschland sind bei bestehender Zulassung zum öffentlichen Vertrieb der Prospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen bei der Zahl- und Informationsstelle, der State Street Bank GmbH, München, erhältlich. Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte kann trotz sorgfältiger Recherche und Erfassung sowie verlässlicher Quellen keine Haftung übernommen werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsicht,
Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien

Die Angaben nach § 25 MedienG (Offenlegung) finden Sie auf: www.spaengler-iqam.at