

Neue Methoden in der taktischen Asset Allocation

Thomas Dangl

investmentforum 2018, Salzburg

Agenda

- Viel Nachholbedarf bei Multi-Asset-Strategien
- Faktorbasierte, dynamische Asset Allocation
- Realeinsatz
- Schlussbemerkung



Viel Nachholbedarf bei Multi-Asset-Strategien

Asset Allocation: Zentral für den Portfolioertrag!

- Asset Allocation (AA) ist ein wichtiger, wenn nicht **der** wichtigste Ertragstreiber
siehe z. B. Brinson et al. (1986, 1991), Ibbotson (2010), Xiong et al. (2010)

Performance ausgewählter Indizes										
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aktien Europa	9	8	12	11	4	2	9	1	8	4
Aktien USA	8	9	5	2	6	1	2	6	5	7
Aktien Japan	7	11	8	9	10	3	11	2	10	5
Aktien Australien	10	3	7	8	3	8	7	4	4	8
Aktien Asien	11	4	3	10	2	7	3	10	6	1
Aktien Lateinamerika	12	1	6	12	12	13	10	14	1	6
Aktien CECE	14	5	9	13	5	11	14	11	2	3
Aktien Afrika	13	2	2	14	1	14	1	13	13	2
Staatsanleihen Europa	1	13	13	3	9	5	4	5	9	11
Unternehmensanleihen Europa	5	7	11	7	7	4	12	8	7	9
Anleihen aus Nicht-Euro-Staaten	4	12	10	1	11	9	6	3	14	13
Anleihen Emerging Markets	3	10	4	5	8	12	5	9	3	10
Rohstoffe	6	6	1	6	14	10	8	12	11	14
Cash	2	14	14	4	13	6	13	7	12	12

- Erträge** verschiedener Assetklassen sind **zeitvariierend**
- z.B. Ertrag Aktien Europa:
 - 2010 ganz unten
 - 2015 ganz oben
- Optimale Asset Allocation** ist ein **dynamisches Problem!**

Ultimo 12/2017 in EUR, Spängler IQAM Invest, Datastream



Investoren tun sich schwer mit der Asset Allocation Dynamik

Privatanleger

- Zeitgewichtete Durchschnittserträge sind höher als kapitalgewichtete Durchschnittserträge!

→ Schlechtes Timing

Siehe z.B. Dichev (2007);
Friesen and Sapp (2007)

Institutionelle Investoren

- Auch diese haben häufig „schlechte Gewohnheiten“ bei der Asset Allocation-Entscheidung

→ Beispiel Pensionskassen:

Diese scheinen historischen Erträgen „nachzulaufen“.
Assetklassen, die über 3-5 Jahre gute Erträge erzielt haben, werden übergewichtet.
Siehe Ang, Goyal, Ilmanen (2014)

Timing-Problematik

- Nur wenige aktive Multi-Asset-Fonds scheinen signifikante Timing-Fähigkeit zu haben.
Siehe Clare et al. (2016)



Existierende Theorie bietet nur begrenzte Hilfestellung!

Theorie

- Treynor (1961/62), Sharpe (1964), Lintner (1965), ... statische Erwartungsrenditen
- Ross (1976) ... Faktorstruktur und optimale Portfolios
- Samuelson (1969), Merton (1969), Merton (1971), Brennan et al. (1997), Campbell et al. (2003, 2003), ... Erwartungsrenditen sind prognostizierbar
- Black, Litterman (1992)
... pragmatischer Ansatz, wie taktische Prognosen und implizite Ertragserwartungen kombiniert werden können

→ Praxis

- Wird vielfach angewendet. Aber regelmäßige Neuplanung ist nicht konsistent mit Theorie
- Hochstilisierte Modelle, kaum Relevant bei der Asset Allocation, bilden wichtige Aspekte nicht ab: Anzahl der Assetklassen, Transaktionskosten, ...
- Robuster Ansatz zur Konstruktion von taktischen Portfolios. Aber: Gibt keinen Hinweis, wie man zu taktischen Prognosen kommt



Faktorbasierte, dynamische Asset Allocation

Asset Allocation und das Problem unsicherer Ertragserwartungen

- Das Problem bei **dynamischer Portfoliooptimierung**: zeitvariierende Ertragsprämien sind schwer zu schätzen
→ Schätzfehler
- Aber: die optimalen Portfoliogewichte reagieren sehr sensibel selbst auf kleine Änderungen bei den Ertragserwartungen
- Berücksichtigung von **Parameter- und Modellunsicherheit** (Dangl – Weissensteiner, 2017)
- **Black – Litterman**: Pragmatischer Ansatz
 - ▶ Schätzung von zukünftigen Risikoprämien
 - ▶ Ermittlung eines Schätzfehlers
 - ▶ Berücksichtigung der Ertragserwartungen und der Schätzfehler bei der Portfoliooptimierung
- **Neue Entwicklung**: Erweiterung des Black Litterman Ansatzes um **prognosefreie, faktorbasierte, taktische Ertragserwartungen**



Taktische Asset Allocation und Ertragsfaktoren

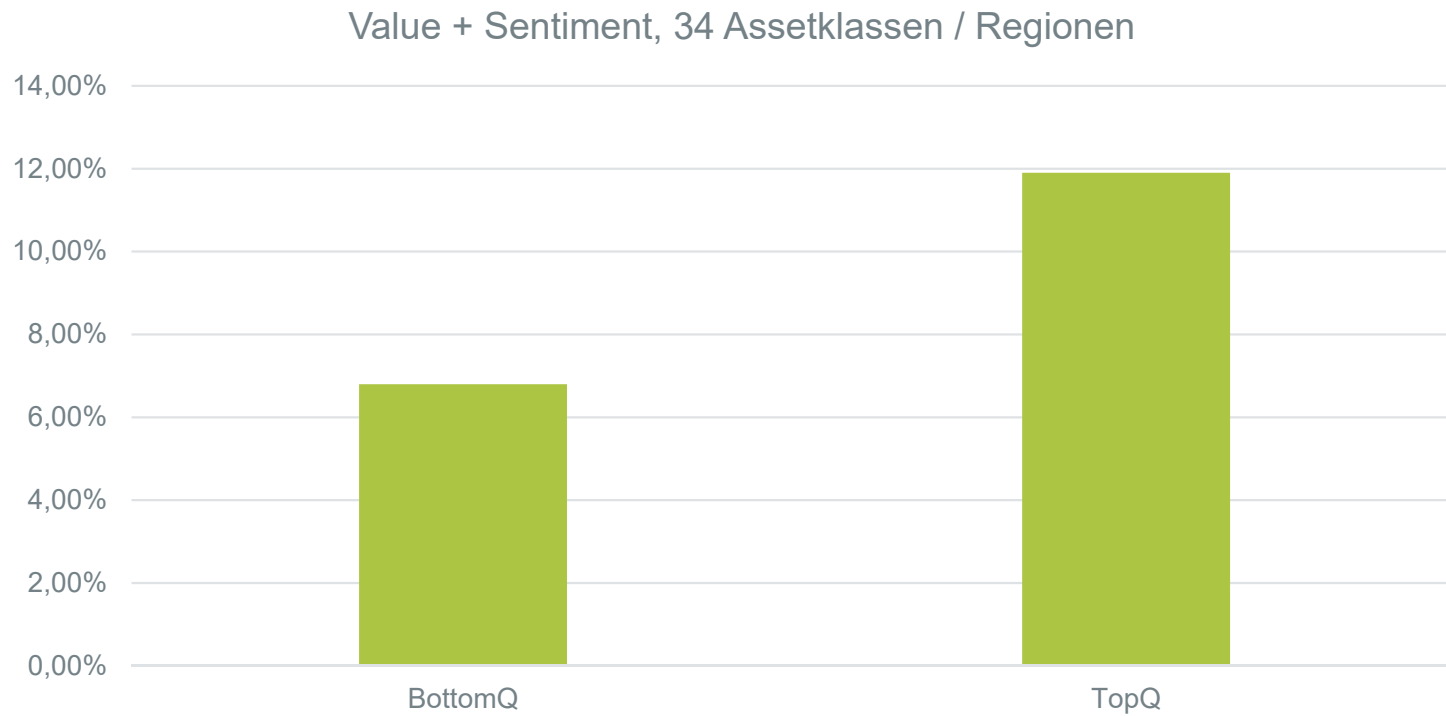
- Herausforderung:

- ▶ Wie **misst und vergleicht** man **Faktorausprägungen** über Assetklassen hinweg? (Asness et al., 2013)
- ▶ Wie kommt man bei dynamischer Faktorallokation zur **konkreten Portfolioentscheidung**? (Brandt et al., 2009)

Langfristig stabile Erfolgsfaktoren zur Festlegung taktischer Ertragserwartungen



Value und Sentiment im Multifaktor-Einsatz



Spängler IQAM Invest, 34 Assetklassen-Universum (Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, EM Anleihen, Commodities, ann. Performance im Folgemonat, 1/2000 bis 12/2012)



Ertragsfaktoren als Nährstoffe für das Portfolio

- **Ernährungspläne** werden auf Basis einer optimalen **Nährstoffkombination** erstellt.
- Der Speiseplan wird davon **abgeleitet**.

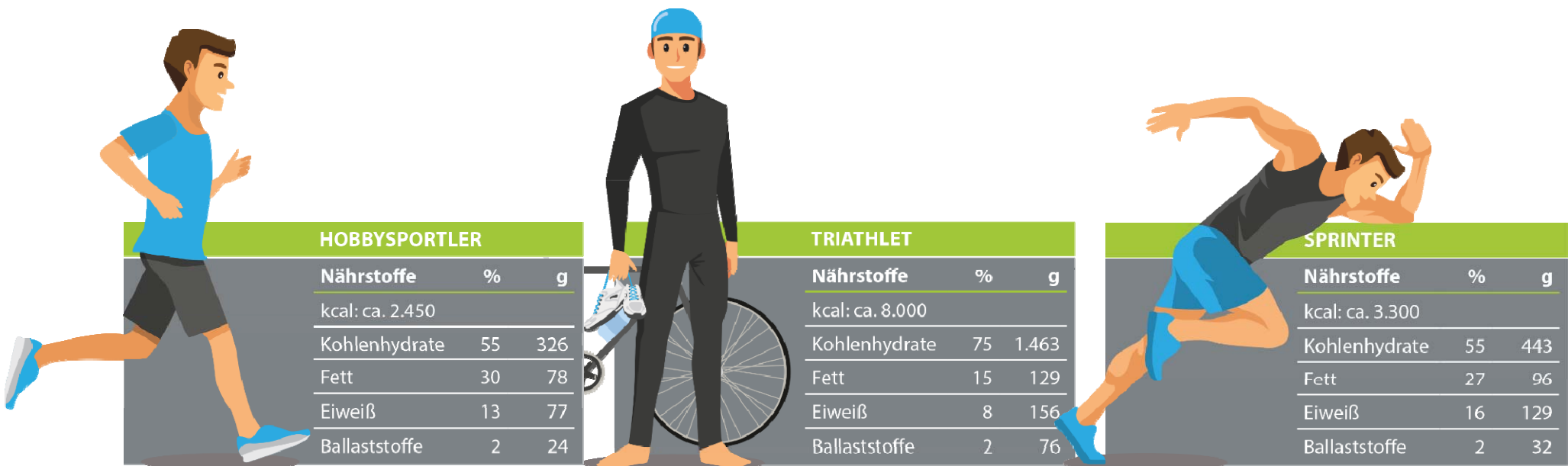


* Quelle: Deutsche Gesellschaft für Ernährung



Besondere Anforderungen brauchen eine besondere Nährstoffkombination

- Für einen **Hobbysportler** ist eine **statische Optimierung** der Ernährung ausreichend
- **Professionelle Sportler** bereiten sich auf einen Wettkampf vor, indem sie ihre Ernährung **dynamisch anpassen**

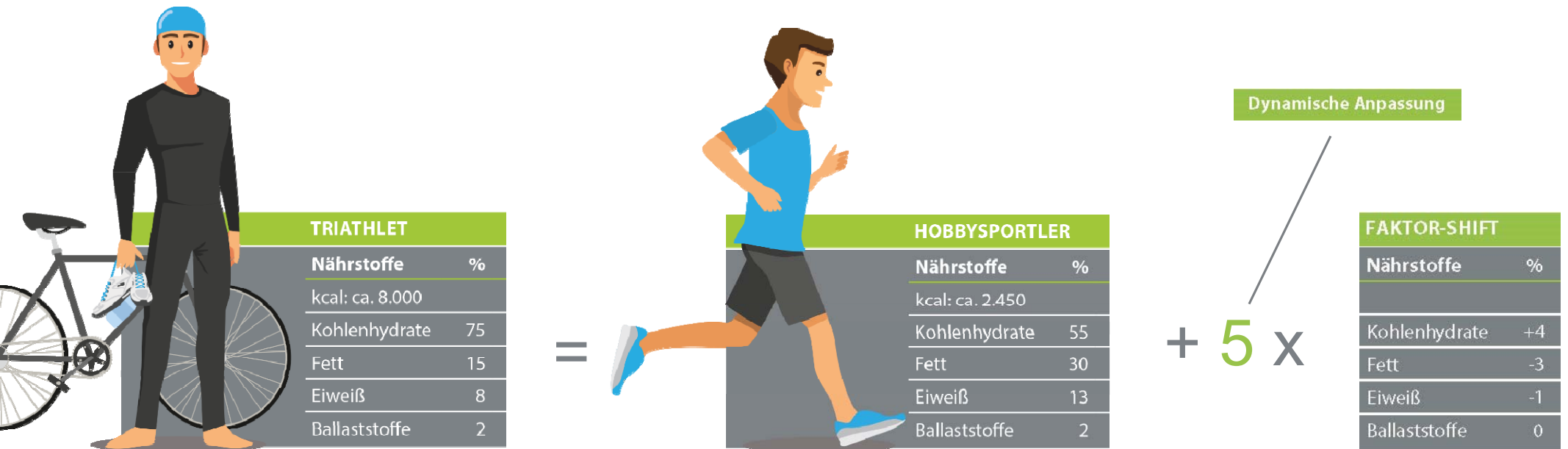


Quelle: Univ.-Prof. Dr. Dr. Josef Niebauer, MBA, Herzspezialist und Sportmediziner; Zahlen basieren auf zahlreichen Schätzungen und Annahmen. Beispiele beziehen sich auf männlich, ca. 30 Jahre, 70 kg.



Besondere Anforderungen brauchen eine besondere Nährstoffkombination

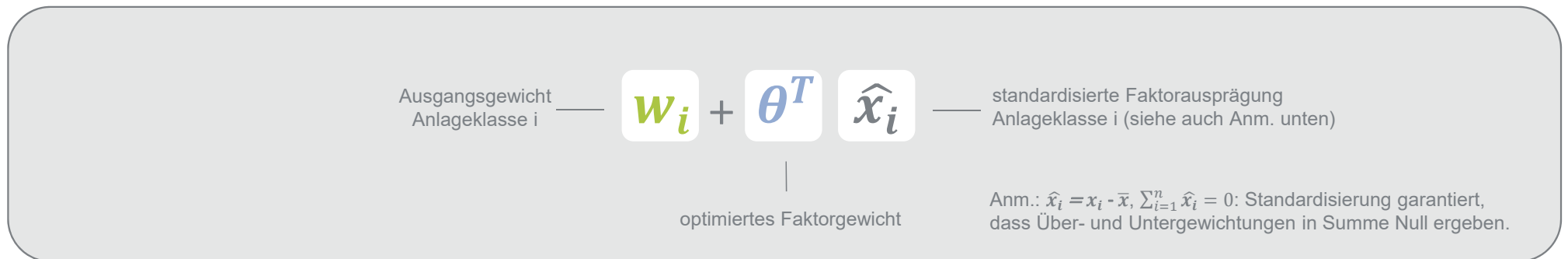
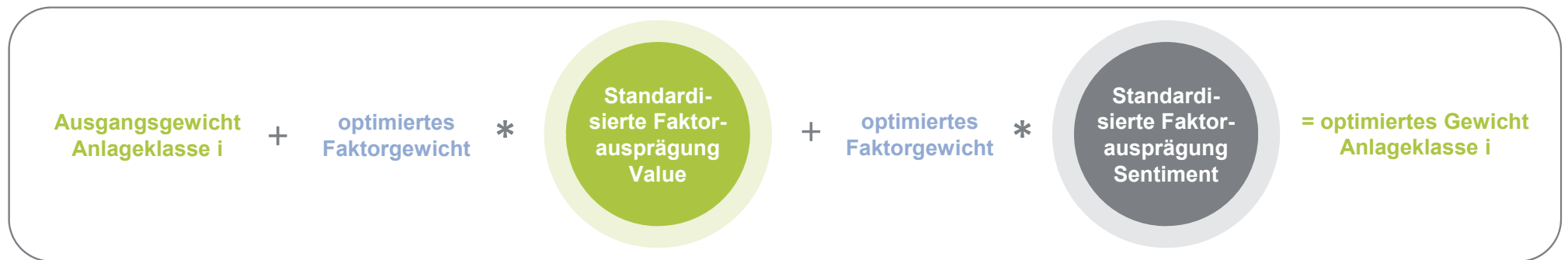
- Ein Triathlet weicht im Laufe der **Vorbereitung auf einen Wettkampf** immer stärker vom Nährstoffmix eines Hobbysportlers ab
- Das ist ein dynamischer Prozess, kontrolliert von einem **Ernährungsspezialisten**



Quelle: Univ.-Prof. Dr. Dr. Josef Niebauer, MBA, Herzspezialist und Sportmediziner; Zahlen basieren auf zahlreichen Schätzungen und Annahmen. Beispiele beziehen sich auf männlich, ca. 30 Jahre, 70 kg.



Implizite faktorbasierte Ertragserwartungen: Festlegung optimierter Anlageklassengewichte



Ermittlung faktorbasierter taktischer Ertragserwartungen

Faktorset für **implizite** Ertragserwartungen

Optimierte **Anlageklassengewichte***

Implizite faktorbasierte Ertragserwartungen**

Faktorset für **explizite** Ertragserwartungen

Prognosemodelle

Explizite faktorbasierte Ertragserwartungen

**Faktorbasierte taktische
Ertragserwartungen**
(Spängler IQAM Invest)

*Gewichtete Faktoren lassen sich in Über- und Untergewichtung der Anlageklassen übersetzen **Rückwärtsoptimierung bei gegebener Risikostruktur.



Realeinsatz

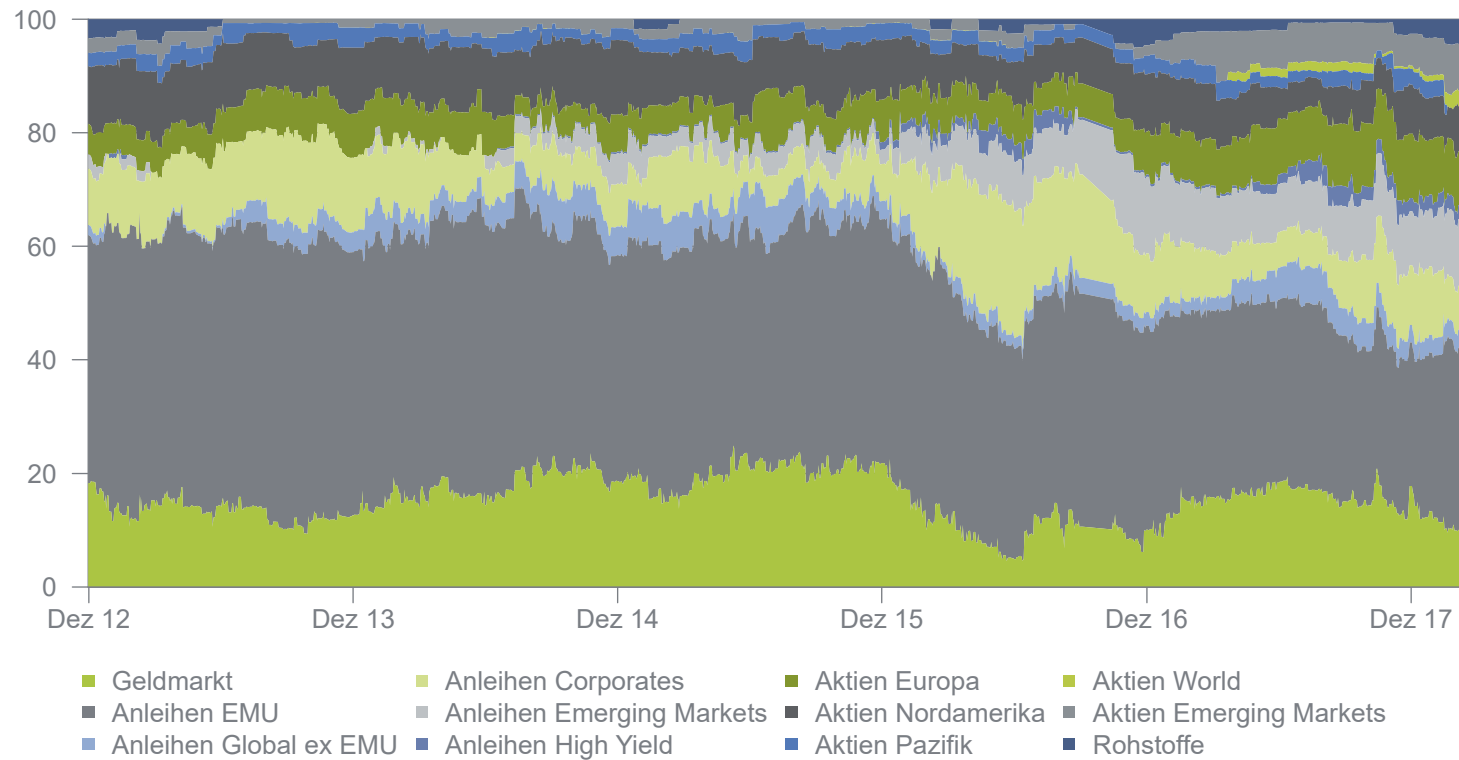
Dynamische, taktische Asset Allocation im Realeinsatz

- Spängler IQAM setzt seit 2017 auch in **der taktischen Asset Allocation** auf **dynamisches Faktor Investing**



Dynamische, taktische Asset Allocation im Zeitverlauf

- Taktische Asset Allocation ist eine **dynamische Aufgabe**. Statische (Faktor-)Optimierung greift zu kurz.



Quelle: Depotbank, Spängler IQAM Invest; Stand: Ultimo 3/2018



Schlussbemerkungen

Neue Methoden in der taktischen Asset Allocation

Die Wahl der Asset Allocation ist die **wichtigste Entscheidung** im Portfoliomanagement

Dynamische, faktorbasierte, taktische Asset Allocation nutzt zeitvariierende Ertragserwartungen durch den Einsatz der **Faktoren Value, Sentiment und Makro**.

Professionelle Investoren sind mit **statisch optimierten Faktor-Portfolios** schlecht beraten

Dynamische Faktorallokation zeigt im **Realeinsatz gute Ergebnisse**



Die Ziele unserer Kunden erreichen wir durch risiko-kontrollierte Anwendung sorgfältig ausgewählter Ertragsfaktoren



Kompromisslose Ausrichtung auf die Ziele unserer Kunden:

Unsere Kunden und ihre Ziele stehen im Mittelpunkt unseres Tuns. Wir denken und handeln risiko-kontrolliert, damit unsere Kunden ihre Anlageziele mit höchstmöglicher Sicherheit erreichen.



Fundierte Qualität im Asset-Management:

Unser Asset-Management beruht auf wissenschaftlich fundierten, praktisch erprobten Erkenntnissen. Dabei erfolgen die Auswahl der Ertragsfaktoren und deren risiko-kontrollierter Einsatz ganz systematisch nach den definierten Regeln der Spängler IQAM-Methodik.



Langfristige Ausrichtung der Anlagestrategien:

Die Spängler IQAM-Methodik basiert auf nachvollziehbaren, fundamentalen, ökonomischen Zusammenhängen, Daten und Fakten. Wir erheben nicht den Anspruch, kurzfristige Bewegungen des Marktes zu prognostizieren. Unsere Strategien sind daher auf die mittel- bis langfristigen Anlagehorizonte unserer Kunden ausgerichtet.



Gläsern und transparent:

Wir legen offen was wir tun und wie wir es tun. All das kommunizieren wir aktiv an unsere Kunden. Dadurch ist der gesamte Veranlagungsprozess klar nachvollziehbar.



Unabhängig im Denken und Handeln:

Durch unsere Eigentümerstruktur sind wir frei von Konzerninteressen und unabhängig im Denken und Handeln. Wir kaufen keine Emissionen von Gesellschaftern und betreiben auch keinen Handel über unsere Gesellschafter. Dadurch vermeiden wir Interessenskonflikte.



Wichtige Informationen

- Die Zeichnung von Anteilen an Fonds kann nur auf Basis der Wesentlichen Anlegerinformationen (= Kundeninformationsdokument bzw. KID) sowie des Prospekts des jeweiligen Fonds getätigt werden. Die aktuell gültige Fassung dieser Dokumente ist bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft erhältlich. Soweit bei den genannten Fonds nicht explizit anders angegeben, ist die Spängler IQAM Invest GmbH mit Sitz in der Franz-Josef-Straße 22, A-5020 Salzburg, die Verwaltungsgesellschaft dieser Fonds, bei der die genannten Dokumente in deutscher Sprache aufliegen. Bei bestehender Zulassung zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland sind diese Dokumente auch bei der Zahl- und Informationsstelle, der State Street Bank GmbH, München, erhältlich.
- Zuständige Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsicht, Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien
- Diese Präsentation wurde ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zu Informationszwecken erstellt. Jede Form der Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe des Inhalts durch bzw. an nicht vorgesehene Adressaten ist unzulässig. Die Präsentation wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu erteilen.
- Die Daten, auf die sich die Präsentation stützt, wurden aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen. Die Daten wurden aber nicht von einer unabhängigen Stelle verifiziert, sodass für die Vollständigkeit und Richtigkeit derselben nicht garantiert werden kann, obwohl die Daten für zutreffend und nicht irreführend gehalten werden.
- Die enthaltenen Angaben dienen ausschließlich der Information und stellen kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten dar und enthalten auch keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Diese Präsentation ist keine Finanzanalyse und unterliegt daher weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.
- Die in der Präsentation dargebrachten 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 Finanzinstruments zu. Bei der Performanceberechnung wurden allfällige beim Kauf, Halten oder Verkauf eines Finanzprodukts erhobene Gebühren und Kosten nicht berücksichtigt. Der Wert eines Finanzinstruments ist Schwankungen unterworfen und kann sowohl steigen als auch fallen. Bei Finanzinstrumenten, die auf Fremdwährung lauten, können Veränderungen der Währung eine negative Auswirkung auf die Rendite haben.
- Die geäußerten Meinungen geben die derzeit aktuelle Einschätzung wieder, die sich auch ohne vorherige Bekanntmachung ändern kann.
- Diese Präsentation wurde nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, etwaige Fehler und Irrtümer bleiben vorbehalten.

