Ausgabe 1. HJ 2021

sam
smartassetmanagement

Fondspolicenreport *classic*

News

Portfolioanalysen

Methodik
Ergebnisse
Kommentar

Strategische Asset Allokation

Fachkommentare von
Institut für Vermögensaufbau (IVA)
und Metzler Asset Management

Marktkommentare

Einschätzungen
von AlliancBernstein
und DJE

Finanzberatung

Tools und Services
von CoachMeNetto
und sam

Fondspolicenreport

by Smart Asset Management Service GmbH (sam)

sam ist Herausgeber des Fondspolicenreports (FPR). Der FPR erscheint halbjährlich. Im ersten Halbjahr veröffentlichen wir die classic-Ausgabe mit dem Fokus auf die komplette Investmentauswahl von Fondspolicen-Anbietern für den Maklermarkt. Im zweiten Halbjahr erscheint die Nachhaltigkeits-Ausgabe erweitert um die Themen Nachhaltigkeit und ESG-konforme Investmentauswahl.

sam untersucht die Investmentqualität von fondsgebundenen Rentenversicherungstarifen und veröffentlich die Analyseergebnisse im Fondspolicenreport. Vermittler und Marktteilnehmer erhalten eine Übersicht über die optimale Zusammensetzung aus dem jeweiligen Investment-Universum je Kundenprofil mit dem Ziel: mehr Investment in der Vorsorgeberatung.

sam ist eine Beratungsboutique für Investment und Versicherungen mit Sitz in Hamburg. Ein Geschäftsbereich ist auf die Analyse fondsgebundener Versicherungstarife spezialisiert (FPR). Für Vermittler und Versicherungen entwickelt sam webbasierte Lösungen für die Beratung und Betreuung von individuell optimierten Investmentportfolios innerhalb der Fondspolice. Klassisch oder nach ESG-Kriterien.

smart-am.de

INHALT

Analyse-Methodik
Die Umsetzung der Strategischen Asset Allokation ist Ziel der Analyse 6

Analyse-Ergebnisse
Die Top 6 - Gut positioniert und mit Investment-Potenzial 10

Analyse-Kommentar
Investmentangebot über alle Tarife deutlich ausbaufähig - an Kunden kommunizierte Zielrenditen zu optimistisch 14

Fachkommentar
Die professionelle Art ein Portfolio zu bauen 18

Marktkommentar
Aktien können mit einer Rückkehr der Inflation umgehen 22

Marktanalyse
Die Basis für eine erfolgreiche Altersvorsorge: verlässliche, langfristige Ertragsschätzungen 24

Marktkommentar
Sommertrend 2021: Seitwärts 27

Finanzberatung
Von Experten für Experten, CoachMeNetto für die moderne Finanzberatung 30

Finanzberatung
samperform – Rausholen, was möglich ist 32

sam bei der Arbeit

Liebe Leserinnen und Leser,

der diesjährige Fondspolicenreport classic (FPR) ist eine qualitative sowie quantitative Analyse von einundzwanzig Tarifen einzelner Anbieter von privaten Rentenversicherungen in Deutschland. Ziel ist es aufzuzeigen, dass Kunden*innen mit gleichen Rendite- und/oder Risikoerwartungen, unterschiedliche Ergebnisse in den entsprechenden Tarifen erzielen können, bzw. höhere oder geringere Risiken eingehen müssen, um ihre angestrebte Rendite zu erreichen. Die Basis dafür ist das im Tarif anwählbare Investmentangebot sowie Tarifrestriktionen, die nur bestimmte Fondszusammenstellungen erlauben.

Es geht also primär um die Investmentqualität einer Fondspolice. Denn diese entscheidet, ob und wie Vermögensziele der Anleger*innen erreicht werden oder eben nicht. Nun haben Kunden*innen unterschiedliche Renditeerwartungen und Risikopräferenzen. Im FPR haben wir hierfür drei Kundenprofile definiert, in denen sich die meisten Kunden*innen in der Regel wiederfinden: Defensiv, Ausgewogen und Wachstum.

Die Ergebnisse unserer Analysen bieten Ihnen einen qualifizierten Überblick der Investmentmöglichkeiten verschiedener Anbieter und beantwortet die Frage, mit welcher Fondskombination und -gewichtung aus dem Investmentangebot das bestmögliche Portfolio für das entsprechende Kundenprofil gebaut werden kann. Unsere Analyseverfahren haben wir in Kooperation mit dem Institut für Vermögensaufbau (IVA) weiterentwickelt.

In diesen FPR-News finden Sie neben Highlights der Analyse-Ergebnisse insbesondere die Strategische Asset Allokation inhaltlich thematisiert. Auch mit Kommentaren und Analysen von Investment-Experten anderer Häuser. Aus gutem Grund. Denn die Strategische Asset Allokation (SAA) spielt bei der Anlage die zentrale Rolle und verantwortet mit Abstand das Renditeergebnis. Denn darum geht es: ein erfolgreicher und nachhaltiger Vermögensaufbau.

Ich wünsche Ihnen viel Freude beim Lesen.

Ihr
Thorsten Dorn
Geschäftsführer

Die Umsetzung der Strategischen Asset Allokation ist Ziel der Analyse

Ermöglicht die Investmentauswahl eine konsequente Besetzung der definierten Assetklassen und die Tarifrestriktionen den Bau eines strategisch ausgerichteten Portfolios ist Gegenstand dieser Analyse.

Entscheidet man sich für die Strategische Asset Allokation (SAA) als Zielsetzung und Basis des Portfoliomanagements, sind standardisierte Investmentprozesse zu formulieren, Verfahren für die Optimierungen zu entwickeln sowie Entscheidungsgremien zu etablieren, die Regeln definieren und Methoden qualitätssichern. Die für den Fondspolicenreport durchgeführten Portfolioanalysen basieren eben auf einer SAA und eine dafür speziell entwickelte Methodik.

Die Entwicklung dieser Methodik und Durchführung der Analysen erfolgte in enger Kooperation mit dem Institut für Vermögensaufbau (IVA), ein Analysehaus aus München mit Schwerpunkt Portfolioanalysen und Risikomanagement. Das Investment-Komitee als Entscheidungsgremium besteht ebenfalls personell aus Experten beider Häuser.

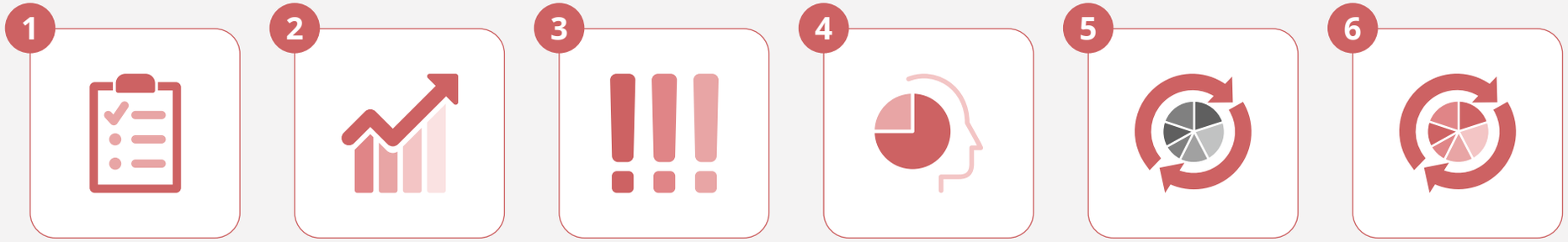
Das Analyseverfahren wird als Maximum Drawdown Optimization (MDDO) bezeichnet. Es bedeutet wörtlich übersetzt, das Investmentportfolio so zu optimieren, um die Renditeerwartung zu erfüllen und gleichzeitig das Risiko des jeweiligen Kundenprofils zu minimieren. Das Risikobudget wird anhand des Maximum Drawdowns gemessen, also dem größtmöglichen Wertverlust innerhalb eines betrachteten Zeitraums, die Anleger*innen bereit sind zu akzeptieren. Um dieses Ziel zu erreichen, wird die Methodik in einen Investmentprozess übersetzt und erfolgt in mehreren Schritten.

1. Fondsauswahl aufbereiten

Grundlage ist die Fondsauswahlliste des jeweiligen Policenanbieters, die für die Optimierung aufbereitet wird. Zunächst sind Investmentfonds Assetklassen zuzuordnen und duplizierte Assetklassen zu bereinigen. Für die Optimierung von langfristig ausgerichteten Portfolios werden ungeeignete Fonds, beispielsweise Themenfonds, aussortiert und geeignete identifiziert, die als Kandidaten für Kern- und Satelliten-Assetklassen in Frage kommen. Kostenquoten (TER), Kostenrückvergütungen und eine entsprechend lange Wertentwicklungshistorie (Track Record) finden ebenfalls Berücksichtigung.

2. Renditen bestimmen

Als nächstes werden je Assetklasse Renditeschätzungen bestimmt. Da Vergangenheitsrenditen für Schätzungen künftiger Marktrenditen ungeeignet sind, werden langfristige Marktmeinungen und Renditeschätzungen von institutionellen Asset-Managern erhoben. Die Grundlogik basiert auf Prognosen langfristiger volkswirtschaftlicher Entwicklungen, Langfristtrends sowie Strukturveränderungen. Anhand hochwertiger Analysen und Verfahren werden daraus Aktienrenditen, Margenveränderungen und Zinsentwicklungen abgeleitet. Im Ergebnis ist jeder Assetklasse eine entsprechende Renditeerwartung zugeordnet.



3. Risiken ermitteln

Das Risiko jeder Assetklasse wird anhand entsprechender Parameter bestimmt, beispielsweise der Volatilität. Die Wechselwirkungen (Korrelationen) von Assetklassen untereinander werden ebenfalls ermittelt und in der Optimierung berücksichtigt. Werden nun Investmentfonds entsprechenden Assetklassen zugeordnet, kann das Risiko des Fonds mit dem seiner Assetklasse abgeglichen werden.

4. Kunden- und Risikoprofile erstellen

Drei Kundenprofile sind definiert, die die unterschiedlichen Kundenerwartungen hinsichtlich Risiko und Rendite abbilden: Defensiv, Ausgewogen und Wachstum. Jedes Profil beinhaltet eigene Restriktionen hinsichtlich Renten- und Aktienquoten, Renditeerwartung und Risikobudget sowie Mindest- und Höchstgewichtungen einzelner Assetklassen. Diese Restriktionen bilden Regeln und Leitplanken, die in der Optimierung eingehalten werden müssen.

5. Erste Optimierungen

Im Optimierungsprozess werden in zahlreichen Simulationsläufen effiziente Portfolios auf Assetklassen-Basis berechnet unter Berücksichtigung aller vorher festgelegten Parameter. Im Ergebnis werden die mit dem besten Rendite/MDD-Verhältnis je Risikoprofil ausgewählt und der finalen Berechnung zugeführt.

6. Finale Optimierungen/ Fondsmapping und Restriktionen

Im letzten Schritt werden die Assetklassen mit den entsprechenden Investmentfonds aus der jeweiligen Fondsauswahlliste bestückt (Fondsmapping). Kann eine Assetklasse nicht mit einem entsprechenden Fonds besetzt werden, wird in der Berechnung automatisch auf eine andere passende Assetklasse ausgewichen. Im Optimierungsprozess werden nun auch die Tarifrestriktionen hinsichtlich Mindestgewichtung und maximale Fondsanzahl berücksichtigt. Das Ergebnis sind effiziente auf Rendite und Risiko optimierte Portfolios mit einer konkreten Fondsbesetzung und Fondsgewichtung.

Checkbox: Investment Komitee

> Regeln für die Strategische Asset Allokation festlegen

> Investmentprozess auf Basis internationaler Best Practises aufsetzen

> Schätzverfahren für Langzeitrenditen definieren

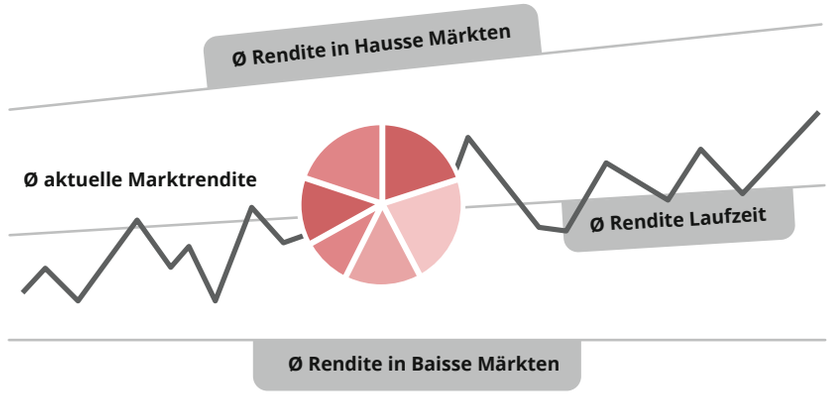
> Investmentfondszuordnung je Assetklasse festlegen

> Berechnungsverfahren für Optimierung festlegen

> Optimierungsläufe durchführen

> Analyseergebnisse qualitätssichern

Renditen bewegen sich in Korridoren



schematische Darstellung

Investment Komitee

Die Analyse-Methodik basiert auf einer Vielzahl von Entscheidungen, die in einem Investment-Gremium (Investment-Komitee), bestehend aus Investment-Experten seitens sam und IVA, getroffen werden (siehe Checkbox).

Renditen bewegen sich in Korridoren

Strategisch aufgestellte und gemanagte Portfolios auf Basis einer SAA sind während der Anlagedauer Wertschwankungen ausgesetzt. Die Schwankungsbreite und -intensität ist im Vergleich zu einer Einzelanlage jedoch wesentlich geringer. Hier wirkt der Diversifikationseffekt, der Marktschwankungen ausgleicht und Extremereignisse abfedert. Ein Portfolio bzw. Portfoliorenditen bewegen sich daher in einem Korridor, abhängig von der vorherrschenden Marktphase.

In Phasen steigender Börsenkurse (Hausse) werden davon diejenigen Portfoliobausteine (Assetklassen) überproportional profitieren, die das gut performende Segment repräsentieren. Andere Assetklassen innerhalb des Portfolios werden davon weniger stark profitieren. In Phasen fallender Märkte (Baisse) dreht sich dieser Effekt um. Assetklassen, die vom fallenden Börsensegment weniger betroffen sind, werden demnach weniger stark an Wert verlieren und wirken damit positiv auf die Wertstabilität des Portfolios.

Diese Korridorbetrachtung beinhaltet somit mehrere Werte, die Kunden*innen helfen, ihre eigenen Erwartungen hinsichtlich Rendite und Risiko zu überprüfen und das für sich passende Risikoprofil zu bestimmen. Die Korridorunter- und Obergrenze zeigen Renditen, die in anhaltenden Hausse- bzw. Baisse-Phasen durchschnittlich erzielbar sind. Gleichzeitig wird das Risiko

Kundenprofile	Defensiv	Ausgewogen	Wachstum
Aktuell mögliche Renditen und Maximum Drawdowns:			
Durchschnittlicher Maximum Drawdown p.a.	12 %	17 %	22 %
Aktuelle Renditeschätzung zum Portfoliostart für 10 Jahre	4 %	5,25 %	6,5 %
Mögliche durchschnittliche Renditen über die Laufzeit:			
Mögliche Rendite in überwiegend Hausse-Phasen (Korridorobergrenze)	5 %	8 %	10 %
Mögliche durchschnittliche Rendite über die Laufzeit	4 %	6 %	8 %
Mögliche Rendite in überwiegend Baisse-Phasen (Korridoruntergrenze)	3 %	4 %	5 %

sichtbar, welches ein*e Anleger*in für die Erzielung bestimmter Renditen bereit sein muss, zu akzeptieren.

Die durchschnittliche Rendite über die gesamte Laufzeit zeigt die Renditechance, die im jeweiligen Risikoprofil zum Vertragsablauf im Schnitt erwartet werden kann. Also eine auf die Zukunft gerichtete Rendite nach aktuellen Gegebenheiten. Wieviel das Portfolio für die nächsten fünf bis zehn Jahre nach aktueller Markteinschätzung erwirtschaften kann, wird anhand der durchschnittlichen Marktrenditen kommuniziert. Natürlich als Momentaufnahme zum Startpunkt des Portfolios.

In der Analyse wurden durchschnittliche Marktrenditen pro Kundenprofil sowie durchschnittliche Renditen für die Vertragslaufzeit anhand aktueller Marktdaten berechnet. Diese dienen als Benchmark für die optimierten Portfolios. Analog wurden Risiken anhand des Maximum Drawdowns quantifiziert (siehe Tabelle).

Alle Werte, Korridore und durchschnittliche Renditen zum Startpunkt und zum Ablauf, sind Orientierungshilfen für Berater*innen und Anleger*innen, um Chancen und Risiken aufzuzeigen, Erwartungen zu managen und möglichen Enttäuschungen entgegenzuwirken.

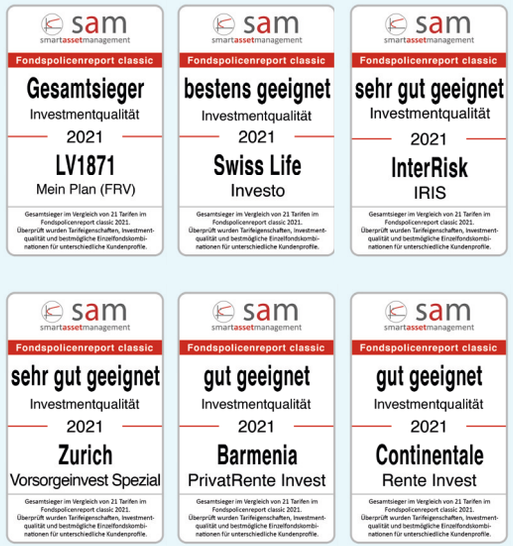
Voraussetzung dafür ist eine regelmäßige Überprüfung und entsprechende Anpassungen der Parameter und eine regelmäßige Kommunikation in Richtung der Kunden*innen. ■

Die Top 6:
Gut positioniert und mit Investment-Potenzial

Alle Tarife der Top 6 bieten die erforderliche Flexibilität, um strategische Portfolios zu bauen. In der Assetklassen-Besetzung ist Luft nach oben insbesondere im Rentenbereich und bei Satelliten-Assetklassen.

In das Analyse-Ergebnis sind mehrere Kriterien mit unterschiedlichen Gewichtungen eingeflossen. Die Ergebnisse aus den optimierten Portfolios je Kundenprofil ist im Punkte-Scoring am höchsten gewichtet. Die Investmentauswahl basierend auf den Core- und Satelliten-Assetklassen, sowie den Tarifmerkmalen Mindestgewichtung und Anzahl Einzelfonds im Vertrag, ist ebenfalls in das Punkte-Scoring eingeflossen. Die Gesamtbewertung ist aus allen drei Kriterien je Kundenprofil zu einer Gesamtpunktzahl aggregiert. Die maximal mögliche Gesamtpunktzahl beträgt einhundert Punkte.

#	Versicherungs-gesellschaft	Tarif	Gesamt-punktzahl	Bewertung
1	Lebensversicherung von 1871	MeinPlan (FRV)	89	Bestens geeignet (Bestes Ergebnis)
2	Swiss Life	Investo	84	Bestens geeignet
3	InterRisk	IRIS	81	Sehr gut geeignet
4	Zurich	Vorsorgeinvest Spezial	78	Sehr gut geeignet
5	Barmenia	PrivatRente Invest	76	Gut geeignet
6	Continentale	Rente Invest	74	Gut geeignet



Die Top 6:
Kundenprofil Defensiv

Bei allen untersuchten Tarifen ist die jeweilige Fondsauswahl im Rentenbereich ausbaufähig, beispielsweise kurzfristige Renten und Unternehmensanleihen.

Auch wenn Rentenfonds aktuell keinen nennenswerten Renditebeitrag leisten, sind sie dennoch für die Diversifizierung und insbesondere für den Ziel Maximum Drawdown wichtige Bausteine im Portfolio. Im Kundenprofil Defensiv zählt jeder Basispunkt. Bei einem Anteil von fünfzig Prozent risikoärmeren Assetklassen kommt dem Aktienanteil eine tragende Rolle zu. Sie ist der Renditemotor. Die Top 6 Tarife im Kundenprofil Defensiv beinhalten eine gute Auswahl bei Aktienfonds. Die Auswahl an Rentenfonds könnte breiter und diversifizierter sein.

#	Versicherungs-gesellschaft	Tarif	Rendite p.a.*	Risiko (MDD)*	RDR	Punktzahl
1	Lebensversicherung von 1871	MeinPlan (FRV)	3,38 %	11,18 %	0,302	20
2	Zurich	Vorsorgeinvest Spezial	3,26 %	11,08 %	0,294	18
3	Barmenia	PrivatRente Invest	3,28 %	11,21 %	0,293	18
4	Standard Life	Maxxellence Invest	3,30 %	11,42 %	0,289	18
5	Swiss Life	Investo	3,28 %	11,64 %	0,282	17
6	Basler	Invest Vario	3,23 %	11,76 %	0,275	15

* Werte berechnet aus Marktrenditeschätzungen (siehe Artikel Analyse-Methodik)

Die Top 6:
Kundenprofil Ausgewogen

Alle Portfolios der Top 6 im Kundenprofil Ausgewogen erzielen Renditen unterhalb der durchschnittlichen Marktrenditeschätzungen, bleiben jedoch oberhalb der Maximum-Drawdown-Grenze.

Das Kundenprofil Ausgewogen erlaubt eine höhere Aktienquote von maximal fünfundsiebzig Prozent. Das deutlich höhere Angebot an Aktienfonds gegenüber Rentenfonds innerhalb der jeweiligen Fondsauswahlliste kommt im Profil Ausgewogen nun zum tragen. In der Regel können fast alle Core-Assetklassen besetzt werden. Können einige Core-Assetklassen nicht besetzt werden, wird dieses Defizit in Einzelfällen mit breiter aufgestellten Mischfonds voll oder teilweise kompensiert.

#	Versicherungs-gesellschaft	Tarif	Rendite p.a.*	Risiko (MDD)*	RDR	Punktzahl
1	Lebensversicherung von 1871	MeinPlan (FRV)	4,91 %	15,08 %	0,326	19
2	Swiss Life	Investo	4,94 %	15,68 %	0,315	19
3	Continentale	Rente Invest	4,75 %	14,23 %	0,334	18
4	Zurich	Vorsorgeinvest Spezial	4,81 %	15,66 %	0,307	16
5	Barmenia	PrivatRente Invest	4,83 %	16,01 %	0,302	16
6	Basler	Invest Vario	4,72 %	15,07 %	0,313	15

* Werte berechnet aus Marktrenditeschätzungen (siehe Artikel Analyse-Methodik)

Die Top 6:
Kundenprofil Wachstum

Alle Portfolios der Top 6 im Kundenprofil Wachstum erzielen Renditen nahe der durchschnittlichen Marktrenditeschätzungen und bleiben gleichzeitig oberhalb der Maximum-Drawdown-Grenze.

Im Kundenprofil Wachstum beträgt die Aktienquote einhundert Prozent. Die Renditechancen sind hier am größten, und daher die Besetzung der Satelliten-Assetklassen besonders wichtig. Während in den Core-Assetklassen teilweise ein Überangebot besteht, bleiben nicht selten wichtige Satelliten-Assetklassen unbesetzt. Das Angebot beispielsweise an Aktien-Nebenwerten und Hochzinsanleihen könnte ausgewogener sein. Satelliten erwirtschaften wichtige Risikoprämien und sollten demnach vertreten sein.

#	Versicherungs-gesellschaft	Tarif	Rendite p.a.*	Risiko (MDD)*	RDR	Punktzahl
1	Continentale	Rente Invest	6,25 %	18,30 %	0,342	17
2	Lebensversicherung von 1871	MeinPlan (FRV)	6,33 %	19,74%	0,321	16
3	Stuttgarter	T 73 oG	6,37 %	20,09 %	0,317	16
4	HDI	CleverInvest Privatrente	6,20 %	18,90 %	0,328	14
5	InterRisk	IRIS	6,41 %	20,87 %	0,307	14
6	Condor	C78	6,45 %	21,21 %	0,304	14

* Werte berechnet aus Marktrenditeschätzungen (siehe Artikel Analyse-Methodik)

Investmentangebot über alle Tarife deutlich ausbaufähig - an Kunden kommunizierte Zielrenditen zu optimistisch

Mehr als die Hälfte der untersuchten Tarife verfügt über kein ausreichend diversifiziertes Investmentangebot von Core- und Satelliten-Assetklassen. Dieses ist jedoch entscheidend, um eine strategische Asset Allokation umzusetzen und gleichzeitig dem jeweiligen Kundenprofil hinsichtlich Renditeerwartung und Risikobudget gerecht zu werden.

von Vladimir Skendzic | sam

Und dafür gibt es mehrere Gründe. Zum einen liegt dieses an den Anlagerestriktionen des Tarifs. Oft wirken sich die Mindestinvestitionsquoten pro Investmentfonds negativ auf die Renditechancen und das Risikobudget der Kunden aus. Bei rund der Hälfte der von sam untersuchten Tarife liegt die Mindestgewichtung pro Fonds bei zehn Prozent. Liegt die maximale Anzahl an gleichzeitig besparbaren Investmentfonds ebenfalls bei zehn, ist ein optimal diversifiziertes Portfolio so gut wie nicht darstellbar.

Zum anderen liegt dieses am teilweise einseitigem „Warenangebot“ an Investmentfonds. Eine Strategische Asset Allokation funktioniert jedoch nur auf Basis von Kern-Assetklassen (Core) und Zusatzrendite stiftenden Satelliten-Assetklassen (z.B. Nebenwerte). Voraussetzung dafür ist eine ausgewogene nach Assetklassen ausgerichtete Investmentfondsauswahl. Ein „Warenangebot“ mit dem Ansatz „Klasse statt Masse“ wäre Grundlage für den Bau eines Rendite-Risiko optimierten Portfolios, um jede Assetklasse mit dem passenden Fonds zu besetzen.
Ein weiteres Ergebnis der Untersuchungen ist, dass die prognostizierten Renditen bzw. Wertentwicklungen auf die nächsten zehn Jahre in der Beispielrechnungen zu hoch angesetzt und kommuniziert werden.
Auch wenn diese den Zweck erfüllen sollen, Kunden*innen aufzuzeigen, wie sich ein Vertrag in unterschiedlichen Szenarien entwickeln könnte, haben diese Hochrechnungen in der Regel keinen Bezug zu aktuell möglichen Marktrenditen, also zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses oder der Vertragsänderung.
Zusätzlich besteht keine Plausibilität zwischen den gewählten Investmentfonds und den Hochrechnungen. Jeder Fonds spielt in seiner Investment-Liga, also in einer Assetklasse mit entsprechendem Renditepotenzial je Marktphase. Kunden könnten demnach auf Basis der Prognosen im Angebot unrealistische Renditen erwarten, die mit dem Renditepotenzial der gewählten Investmentfonds aber nicht zu erzielen sind.

Um es zu verdeutlichen: Ein Beispielportfolio bestehend rein aus Rentenfonds mit Anlage in festverzinslichen Wertpapieren guter Schuldnerqualität dürfte aktuell überhaupt keine Rendite ausweisen und würde das Ziel des Kapitalerhalts deutlich verfehlen. Eine Lösung könnten Korridore mit maßvollen Ober- und Untergrenzen und plausibilisierte Renditeschätzung je Risikoprofil sein, um Kunden*innen für ihre Anlagezeit besser vorzubereiten.

Strategische Asset Allokation ist entscheidend

Die Strategische Asset Allokation (SAA) ist die systematische Verteilung (Diversifikation) des Vermögens auf mehrere Anlageklassen (Assetklassen) und bildet damit die Grundlage für ein ausgewogenes Rendite-Risikoverhältnis auf Basis der Risikopräferenz (Kundenprofil). Soweit aus dem Lehrbuch. Und das ist nach wie vor gültig.

Die SAA ist für achtzig bis fünfundneunzig Prozent der Renditeerzielung verantwortlich und bildet damit das Fundament für den Bau eines langfristig angelegten Portfolios. Dafür wird ein ausgewogenes Warenangebot an Baumaterial benötigt. Und noch etwas ist wichtig. Es gibt Baumaterial, das dem Portfolio die solide Basis verleiht. Dieses sind Kern-Assetklassen (Core). Die Beimischung von beispielsweise Nebenwerten und -märkten (Satelliten) diversifizieren weiterhin mit positivem Effekt und erwirtschaften eine Zusatzrendite auch Risikoprämie genannt (siehe Grafik unten rechts).

Bei der Analyse wurde das Warenangebot an Investmentfonds des jeweiligen Tarifs nach Assetklassen untersucht. Mehr als die Hälfte der Tarife bieten keine ausgewogene Investmentfondsauswahl. Und zwar in den Core- und in den Satelliten-Assetklassen gleichermaßen. Dieses ist wichtig. Wird beispielsweise in Aktien Europa Large Caps (Standardwerte) investiert, bietet es sich häufig an, auch in Aktien Europa Small Caps (Nebenwerte) aus genannten Gründen zu investieren.

Während sich die Core-Assetklassen-Regale bei globalen Aktien und Aktien Europa vor Angebot krümmen, herrscht beispielsweise in den Abteilungen Globale Unternehmensanleihen, Aktien Japan und Immobilienaktien (REITs) oft gähnende Leere. Ebenfalls wichtiges Baumaterial zur Errichtung eines Portfolios. Beim Angebot von Nebenwerten ist die Auswahl ebenfalls spärlich und somit häufig unterbesetzt.

Im Ergebnis führt ein unausgewogenes Angebot dazu, dass beim Portfolio-Optimierungsprozess aufgrund fehlender Fonds der jeweiligen Anlageklasse bestimmte Assetklassen in vielen Fällen nicht besetzt werden können. Es wurde auf andere Assetklassen „ausgewichen“ oder bestehende entsprechend übergewichtet, immer unter Berücksichtigung des Rendite-Risiko-Verhältnisses des Kundenprofils.

Analyse Checkbox

> 50% der Tarife kein ausreichend diversifiziertes Investmentangebot

> 50% der untersuchten Tarife zu hohe Mindestinvestitionsquoten

> Prognostizierte Renditen zu optimistisch und kein Bezug zu aktuellen Marktrenditen

Flexibilität im Tarif erforderlich

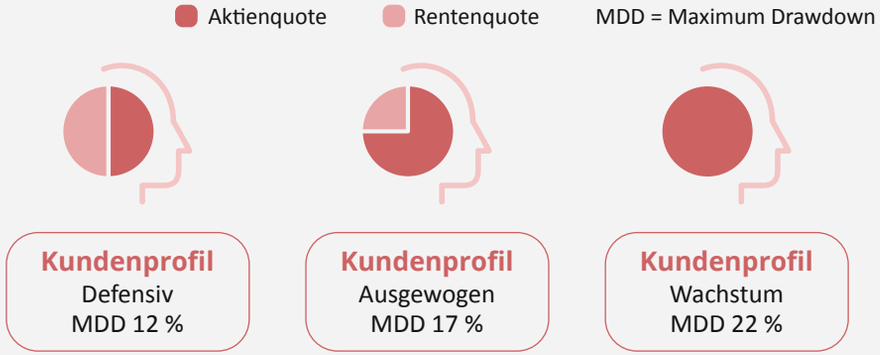
Das Feintuning der Gewichtungen einzelner Assetklassen wird dadurch bestimmt, welche Mindestinvestitionsquoten im Tarif eingehalten werden müssen. Diese rangieren je Anbieter zwischen einem und zehn Prozent. Über die Hälfte der untersuchten Tarife schreiben eine Mindestgewichtung von zehn Prozent pro Investmentfonds vor, was eine granulare Gewichtung erschwert. Satelliten Assetklassen können in der Folge häufig nicht besetzt werden und durch das Auffüllen auf die geforderten zehn Prozent, werden andere Assetklassen übergewichtet. Und das kostet Rendite.

Die Analysen haben weiterhin ergeben, dass dadurch bei einem wachstumsorientierten Portfolio bei einer Mindestinvestitionsquote von zehn Prozent zahlreiche Basispunkte an Rendite verloren gehen und der MDD um mehrere Prozentpunkte steigt. Mindestquoten zwischen einem und drei Prozent wirken positiv auf das Feintuning sowie eine ausreichende Anzahl an gleichzeitig anwählbaren Fonds pro Vertrag von mindestens zehn.

Aktuelle Marktchancen statt zu optimistische Zielrenditen

In Kundengesprächen werden Durchschnittsrenditen in Modellrechnungen häufig beispielhaft mit drei, sechs und neun Prozent ausgewiesen ohne Bezug zu den tatsächlich ausgewählten Investmentfonds und deren aktuellen Renditechancen. Grund dafür ist, dass es keine Plausibilisierung gibt zwischen des im Vertrag erstellten Portfolios und der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses aktuellen Marktphase in puncto Rendite und Risiko.

Kunden*innen könnten dadurch zu hohe Renditen erwarten und mit Blick auf eine künftige Wertmitteilung und das real erwirtschaftete Ergebnis enttäuscht werden. Eine Vorbereitung für die Anlagezeit ist vor diesem Hintergrund sinnvoll, da Marktchancen und -risiken sich ändern. Kunden*innen müssen demnach Renditeerwartung und Risikobudget ebenfalls anpassen (Kundenprofil). Eben diese Parameter, Rendite und Risiko, bewegen sich über die gesamte



Laufzeit in einem Korridor. Die Marktphase bestimmt, wo im Korridor das Kundenportfolio aktuell rangiert und mit dem Kundenprofil übereinstimmt.

Marktphasen ändern sich und wirken auf Kundenprofile

In der Praxis werden de facto drei Kundenprofile portraitiert, die sich primär durch das Risikobudget von Anlegern unterscheiden: Defensiv, Ausgewogen und Wachstum. Das Risiko eines Investments kann anhand einer Vielzahl an Kennzahlen ermittelt werden. Der Maximum Drawdown (MDD) beschreibt den größten maximalen Wertverlust innerhalb eines betrachteten Zeitraums und macht somit das Verlustrisiko für Anleger*innen am ehesten sichtbar. Im Durchschnitt erzielbare Renditen hingegen sind primär abhängig von der Strategischen Asset Allokation und der daraus folgenden Assetklassen-Aufteilung. Maximum Drawdown und durchschnittlich erzielbare Rendite stehen unmittelbar im Zusammenhang und sind die Basis für die Unterscheidung der Kundenprofile.

Der Maximum Drawdown und die Renditeerwartung sind Kundenrestriktionen und beeinflussen die Investitionsquoten von risikobehafteten und risikolosen Assetklassen. Das erklärt, warum beispielsweise das Kundenprofil „Ausgewogen“ keine Gleichverteilung von Aktien und Renten bedeutet, sondern sich die Ausgewogenheit auf eine ausgewogene Risiko-/Renditeerwartung bezieht.

In heutigen Marktphasen sind Anleger*innen auf höhere Aktienquoten angewiesen, um eine attraktive Rendite zu erwirtschaften. Renten erzielen aktuell keinen nennenswerten Renditebeitrag mehr. Dieser muss aus Aktien kommen, breit diversifiziert und aufeinander abgestimmt. Für langlaufende Verträge ist eine erhöhte Aktienquote ein gut kalkulierbares Risiko, denn die Anleger*innen haben vor allem eines: Zeit.

Schätzungen Rendite und Risikoprämien von Aktiensegmenten

Schätzungen von Zinsentwicklungen und Inflation

Schätzungen weiterer Faktoren z.B. Währungen

Rückblick Risikomessung

Rückblick Abhängigkeiten z.B. Korrelationen

Strategische Asset Allokation braucht eine Einschätzung der Zukunft

Für eine Strategische Asset Allokation (SAA) braucht man ein Bild, ein Fernglas, wie sich Märkte in Zukunft entwickeln könnten, um Kern- und Satelliten-Assetklassen richtig zu besetzen und zu gewichten. Und das je Kundenprofil. Viele global agierende Fondsgesellschaften, Zentralbanken, internationale Finanzinstitute und weitere Institutionen veröffentlichen regelmäßig Einschätzungen über zu erwartende Entwicklungen von Finanzmärkten zu verschiedenen Themen auf globaler Basis: Renditeschätzungen für Assetklassen, volkswirtschaftliche Langfristtrends beispielsweise Zinsen, Inflation, Wirtschaftsleistungen und Währungen.

Diese Einschätzungen werden für viele Jahre im Voraus nach bestimmten Verfahren und Modellen erstellt. Poolt man diese, ist es möglich für einzelne Assetklassen robuste Renditeschätzungen zu treffen. Der Rückspiegel eignet sich nicht für Markteinschätzungen, sondern vielmehr für die Analyse von Risiken und Zusammenhängen zwischen Assetklassen (z.B. Korrelationen) - für eine SAA auf institutioneller Basis eine übliche Vorgehensweise. Eine, die auf Berater-Kunden-Ebene bisher noch nicht etabliert ist. Dieses wäre aber zwingend erforderlich, um Kunden*innen eine Perspektive ihres Portfolios zu kommunizieren und diese auf die Laufzeit hinsichtlich Rendite und Risiko vorzubereiten.

Anbieter von Fondspolicen könnten dieses in ihre Tarifberechnungsanwendungen berücksichtigen und somit die Hochrechnungen plausibilisieren. Für nachhaltig zufriedenere Kunden*innen und Berater*innen. ■

Vladimir Skendzic
Investment- & ESG-Spezialist
Partner bei sam

Die professionelle Art ein Portfolio aufzubauen

Das Nachdenken über Geldanlagen beginnt bei vielen Menschen mit Überlegungen, welche Aktien gerade wohl am attraktivsten sind. Es gibt aber einen viel besseren Weg.

von Dr. Dirk Rathjen | Institut für Vermögensaufbau (IVA)

Spektakuläre Kursgewinne wie Volkswagen (+140 % vom Oktober 2020 bis April 2021) oder gar Tesla-Aktien (+500 % im zweiten Halbjahr 2020) lassen vermuten, dass es darauf ankäme, die zwei oder drei Spitzenperformer der nächsten Monate zu finden. Fondsmanager und Analysten lieben diese Geschichten und erzählen gerne darüber. Weniger gern erzählen sie, dass genau diese Titel kurz nach den starken Anstiegen auch meistens wieder nachgeben (Volkswagen seitdem mit Verlusten von -16 %, Tesla mit -30 %, Stand Mai 2021).

Gegen solche Einbrüche wappnet man sich mit Diversifikation und investiert als Anleger in Aktienfonds anstelle von Einzelaktien. Die Fonds werden von qualifizierten Teams gemanagt, die die richtigen Aktien zur richtigen Zeit kaufen und zur richtigen Zeit auch wieder verkaufen. Zumindest ist das die Hoffnung. Die Realität sieht typischerweise anders aus.

Das richtige Timing ist praktisch unmöglich geworden, weil zu viele große Fondsgesellschaften mit ihren Anlageprofis Angebot und Nachfrage bei Aktien dominieren und die Kurse daher nicht mehr direkt von Fundamentaldaten der Unternehmen abhängen, sondern von der Meinung von Fondsmanagern über die Kurschancen und die Kursdynamiken. Zu schätzen, wie viele Fondsmanager ab welchem Kurs kaufen oder verkaufen werden, ist auch den größten Profis nicht möglich.

Vorsicht vor Hitlisten

Als Anleger oder Berater sucht man anstatt nach den besten Aktien und gern nach den besten Fonds. Diese werden mit Sternen ausgezeichnet und in diversen Zeitschriften beworben. Wer über längere Zeit in die Fonds investiert hat, die auf den Hitlisten jeweils gerade weit oben standen, hat schmerzhaft gelernt, dass auch diese Strategie nicht funktioniert.

An die glanzvollen Namen der 2000er Jahre erinnert man sich heute kaum noch. Invesco Japanese Small Caps (+550 % im Jahr 1999), Nordea North American Value und weitere sind längst vergessen. DWS Vermögensbildungsfonds I, Templeton Growth und Fidelity European Growth konnten ihre 5 Sterne genauso wenig halten wie Carmignac Partimoine, Ethna Aktiv, Multi Invest OP & Co in den 2010ern. Sie fielen gegenüber der Konkurrenz stark zurück und liegen jetzt mehrheitlich im Mittelfeld, einige auch darunter.

Der richtige Anfangspunkt

Für Anlageprofis steht die Suche nach den besten Einzeltiteln deshalb erst am Ende eines längeren Entscheidungsprozesses. Für sie steht am Anfang die Frage, wie ein zur Verfügung stehender Investitionsbetrag grundsätzlich aufgeteilt werden soll, d.h. welche Anteile in Renten, Aktien, Rohstoffen usw. angelegt werden sollen.

Innerhalb dieser Anlagekategorien stellen sich dann weitere Fragen, bevor man auf die Ebene einzelner Wertpapiere gelangt. Entscheidet man sich bei-

spielsweise für einen Aktienanteil von 50%, so ist als nächstes zu überlegen, welcher Anteil dieser 50% in Aktien aus Europa, aus Nordamerika oder den Schwellenländern angelegt werden soll. Des Weiteren ist zu entscheiden, wie das Verhältnis von großen, etablierten Unternehmen zu jungen, aufstrebenden Unternehmen sein soll, ob und in welchem Ausmaß regelmäßige Dividendenzahlungen angestrebt werden usw.

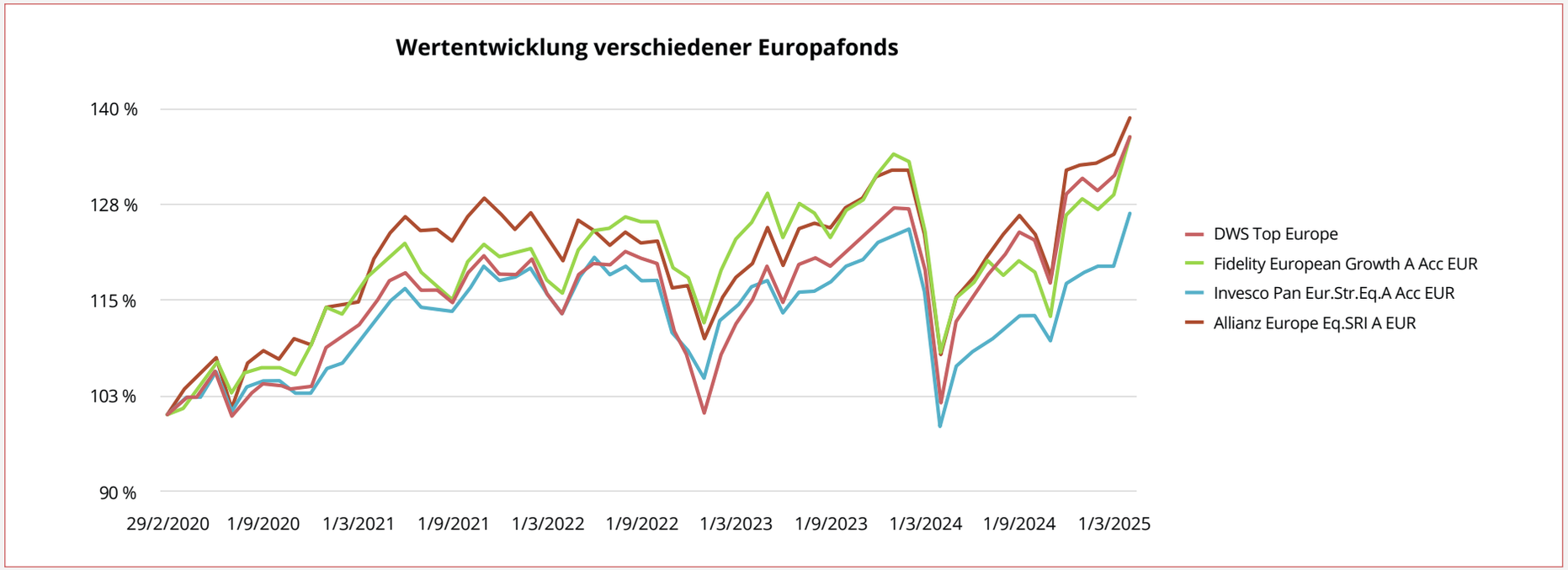
Strategische Asset Allocation

Alle diese Themen beschäftigen sich mit der sog. „strategischen Asset Allocation", d.h. der grundsätzlichen Frage, wie das Kapital auf die verschiedenen Anlagekategorien („Assetklassen") und deren Unterkategorien („Subassetklassen") verteilt werden soll. Wenn Investmentexperten der Strukturierung der strategischen Asset Allocation die höchste Priorität einräumen, dann liegt das daran, dass wissenschaftliche Forschung gezeigt hat, dass der Anlageerfolg am Ende eines Investitionszeitraums zu 80 bis 90 % von dieser grundsätzlichen Vermögensaufteilung abhängt. Konkret heißt das, dass beispielsweise die Frage, zu welchem Anteil man in Aktien investiert ist, für die langfristige Renditeerwartung viel entscheidender ist als die Frage, in welche Aktien genau man investiert ist.

Der Grund hierfür ist im Wesentlichen, dass innerhalb einer Assetklasse solche Wertpapiere zusammengefasst sind, die auf eine Marktentwicklung in ähnlicher Weise reagieren. Das gilt sowohl für die Ebene von übergeordneten Assetklassen wie Aktien oder Renten, als auch für die Ebene von Subassetklassen.
Die strategische Asset Allocation verlagert den Blick von der eingangs beschriebenen Suche nach vielversprechenden Einzeltiteln hin zu einer Analyse der Wechselwirkung ihrer Risiken und einer entsprechend optimierten Zusammenstellung vieler verschiedener (Sub)Assetklassen. Da erfolgreiches Timing auf Dauer niemandem gelingt, ist die strategische Asset Allocation auch langfristig (daher der Name „strategisch") ausgerichtet.

Taktische Asset Allocation

Die kurzfristige Positionierung in einzelnen Anlageklassen nennt man taktische Asset Allocation. Sie wird genutzt, um z.B. auf konjunkturelle Schwankungen und Sondersituationen wie Corona einzugehen. In den Marktkommentaren und Medienberichten nimmt die taktische Asset Allocation ein großes Gewicht ein. Bei den Auswirkungen auf die Rendite von Portfolios macht sie hingegen nur einen kleinen Teil aus. Vergleicht man die Performance von Fonds oder Portfolios über viele Jahre, zeigt sich, dass die Unter-



schiede in der strategischen Asset Allocation die Unterschiede in der Rendite zu 80 – 90 % bestimmen. Die taktische Asset Allocation hat mal mehr, mal weniger Effekt, über die Jahre macht sie nur wenige Prozent der Renditeunterschiede aus.

In einem diversifizierten Portfolio erklärt auch die Auswahl der Einzeltitel nur wenige Prozent der Renditeunterschiede. Vergleicht man die Wertentwicklung verschiedener Fonds der gleichen (Sub)Anlageklasse, z.B. europäische Aktienfonds, stellt man fest, dass die Wertentwicklungen sich zwar unterschieden, die Bewegungen nach oben oder unten aber von allen Fonds gleichzeitig mitgemacht werden.

Tatsächlich ist der Markt der treibende Faktor. Die meisten preisbeeinflussenden Entwicklungen betreffen alle Aktien gleichermaßen, wenn auch in verschiedenem Ausmaß. Deshalb war auch die einzigartige Wertentwicklung des eingangs zitierten Invesco Japanese Small Caps im Jahr 1999 keine einzigartige Managementleistung des Fondsmanagers Masato Kawada. Auch andere Fonds, die nur in japanische Nebenwerte investierten, konnten 1999 Gewinne von 400 – 500 % verbuchen. Und alle erlitten im Folgejahr dann herbe Verluste.

Ständiges, hektisches Hin- und Hertraden macht bei manchen Kunden einen guten Eindruck. Auf die Performance wirkt es fast immer negativ. Das Erfolgsrezept heißt vielmehr einer langfristig erfolgsversprechenden Investment-

Profis bauen ihre Portfolios wie folgt auf:

1 Bestimmung der Risikobereitschaft des Anlegers. Konservativere Investoren brauchen einen höheren Anteil in sicherheitsorientierten Anlagen wie Eurorenten und niedrigere Risikokennziffern wie Maximum Drawdown.

2 Innerhalb des Aktienanteils wird nach langfristig zu erwartenden Renditen (auf Basis von langfristigen volkswirtschaftlichen Entwicklungen und aktueller Bewertung), Diversifikationspotential und Volatilität der einzelnen Subanlageklassen gemischt. Gleiches gilt für die Aufteilung innerhalb des Rententeils des Portfolios und ggf. für die Beimischung von Rohstoffen oder anderen alternativen Anlagen.

3 Die einzelnen Subanlageklassen werden erst dann mit konkreten Wertpapieren wie Fonds oder ETFs bestückt. Bei Fonds erfolgt die Auswahl danach, wie viel Outperformance man dem Fondsmanagementteam nach Abzug der Fondskosten zutraut. Hinzu kommt, wie volatil der Fonds ist und wie gut er das Portfolio diversifiziert (messbar mit einer Kennziffer namens Korrelation).

4 Kennzahlen für erwartete Rendite und Risiko werden genutzt, um die Gewichtung noch einmal fein zu justieren.

5 Regelmäßig wird danach überprüft, ob die Annahmen und Voraussetzungen der einmal getroffenen Portfolioentscheidungen noch passen und ggf. das Portfolio angepasst werden muss.

strategie treu zu bleiben, auch wenn die Kurse gerade stark schwanken. Geduld und Disziplin werden belohnt, emotionale, undurchdachte und undisziplinierte Entscheidungen führen in den meisten Fällen zu Verlusten. Hier liegt der Mehrwert eines guten Beraters. Fallen die Kurse oder gehen schlechte Nachrichten durch die Medien, wird mancher Anleger nervös, reagiert über und verkauft seine Aktien mit Verlust. Die anschließende Kurserholung verpasst er dann. Ein guter Berater hilft ihm in diesem Moment, sich darauf zu besinnen, warum das Portfolio so ausgerichtet wurde, wie es ist und dass Panikreaktionen menschlich verständlich, aber verlustbringend sind. Nach größeren Kursverlusten ist Geduld und kühler Kopf gefragt, nicht Aktivismus.

Wenn sich die ökonomischen Grundgegebenheiten strukturell verändern, muss die strategische Asset Allocation angepasst werden. Wenn ein Fonds strukturelle Probleme bekommt, muss er ausgetauscht werden. Diese Veränderungen sind meist gradueller Natur. Langfristiger Erfolg kommt primär durch eine gute Strategische Asset Allocation, die auch in turbulenten Zeiten durchgehalten wird. Und durch gute Berater, die dabei helfen. ■

Dr. Dirk Rathjen
Vorstand Institut für Vermögensaufbau

Experte für Strategische Asset Allocation und ESG

Ökonometriker

Aktien können mit einer Rückkehr der Inflation umgehen

Angesichts steigender Inflationserwartungen in den USA machen sich viele Anleger Sorgen über die möglichen Auswirkungen auf Aktien. Unsere Analysen zeigen, dass US-Aktien in Zeiten moderater Inflation seit mehr als sieben Jahrzehnten solide Erträge erzielt haben.

von Walt Czaicki und David Wong | AllianceBernstein

Aktien entwickelten sich in Perioden moderater Inflation gut

Die Inflation war lange Zeit nicht auf dem Radarschirm der Anleger. Doch angesichts des massiven US-Konjunkturprogramms in Höhe von 1,9 Billionen US-Dollar und eines Infrastrukturplans in Höhe von circa 2 Billionen US-Dollar ist Inflation heute eine reale Aussicht.

Eine höhere Inflation kann jedoch zu einem Problem für die Aktienerträge werden, wenn die Inflation 4 % übersteigt: Die Erträge sanken dann im Durchschnitt auf 1,0 %. Doch selbst wenn der Inflationsdruck zunimmt, ist ein solcher Ertragseinbruch in naher Zukunft nicht wahrscheinlich. Laut der Federal Reserve Bank of St. Louis stiegen die fünfjährigen Inflationsprognosen Ende März auf 2,1 %, während sie vor einem Jahr noch bei 1,3 % lagen. Während Aktien in Zeiten negativer Inflation besser abschnitten, wurden diese Performance-Muster durch außergewöhnliche Erholungsphasen nach einer Rezession in den späten 40er Jahren und Anfang 2009 nach oben verzerrt.

Erwägen Sie vorsichtige Portfolioanpassungen

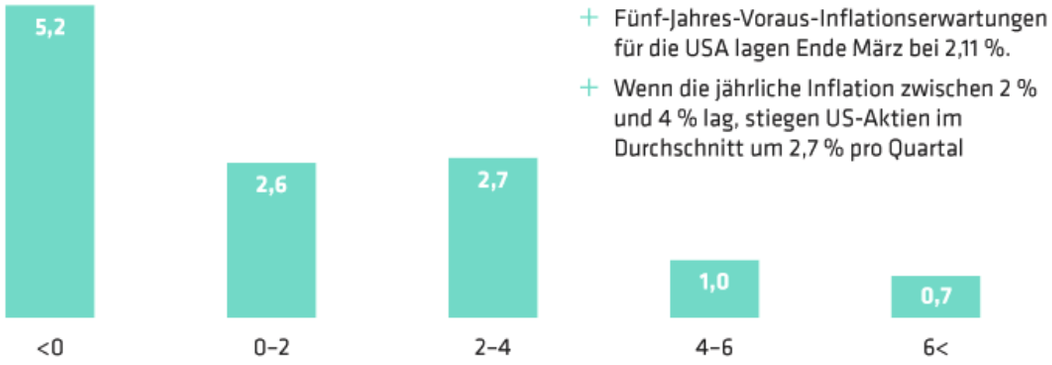
Das bedeutet aber nicht, dass Anleger sich zurücklehnen sollten. Eine steigende Inflation kann reale Anlageerträge schmälern und zu einem Anstieg der Zinsen führen. Und steigende Zinsen erhöhen den Abzinsungssatz, der zur Bewertung von Aktien verwendet wird, was tendenziell die Bewertungsmultiplikatoren reduziert, insbesondere bei Wachstumstiteln. Eine moderate Inflation kann den Unternehmen aber auch helfen, das nominale Gewinnwachstum zu steigern, was eine potenzielle Kompression der Aktienmultiplikatoren ausgleichen kann.

Anleger sollten daher die Allokationen innerhalb und zwischen den Anlageklassen auf ihre Inflationssensibilität überprüfen. Verschiedene Wertpapiere reagieren unterschiedlich auf die Inflation, sowohl innerhalb von Aktien als auch über Anlageklassen hinweg.

Erwägen Sie eine Ausweitung der Allokation in Substanzaktien, die im Allgemeinen besser abschneiden, wenn die Zinsen steigen. Achten Sie darauf, dass

Moderate Inflation hat US-Aktiengewinne in der Vergangenheit nicht gebremst

S&P 500: Durchschnittlicher vierteljährlicher Ertrag in verschiedenen Inflationsumfeldern
1948-2000 (%)



+ Fünf-Jahres-Voraus-Inflationserwartungen für die USA lagen Ende März bei 2,11 %.
+ Wenn die jährliche Inflation zwischen 2 % und 4 % lag, stiegen US-Aktien im Durchschnitt um 2,7 % pro Quartal

Anzahl der vierteljährlichen Beobachtungen	13	84	108	44	43

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit und aktuelle Analysen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.
Per 31. Dezember 2020
Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, S&P und AllianceBernstein (AB)

Wachstumswerte dauerhafte Vorteile haben, wie etwa Preissetzungsmacht, die die Erträge unterstützen könnte, wenn die Multiplikatoren unter Druck geraten. Eine umsichtige Anpassung der Allokation kann helfen, Portfolios für ein sich veränderndes Umfeld zu positionieren. Basierend auf historischen Performance-Trends besteht jedoch kein Grund zur Befürchtung, dass Aktien von Natur aus anfällig für eine Rückkehr einer moderaten Inflation sind. ■

Walt Czaicki
Senior Investment Strategist
für Aktien bei Alliance Bernstein

David Wong
Senior Investment Strategist
Head of Asia Business Development Equities Co-Chair of Responsible Investing Steering Committee, Asia-Pacific

Die Basis für eine erfolgreiche Altersvorsorge: verlässliche, langfristige Ertragsschätzungen

Der Erfolg eines Portfolios wird zu einem großen Teil von einer guten Strategischen Asset Allokation bestimmt – also von einer langfristigen systematischen Verteilung des Investitionskapitals auf ausgewählte Anlageklassen.

von Edgar Walk | Metzler Asset Management

Die möglichen Zusatzerträge aus taktischen Anlageentscheidungen sind in der Regel dann noch das Sahnehäubchen oben drauf. Für eine gute Portfoliokonstruktion sind daher vor allem zuverlässige langfristige Ertragsschätzungen notwendig. Im Metzler Asset Management hat sich bewährt, ausgehend von einer fundierten Basis, für die Prognosen möglichst einfache Modelle mit einem Minimum an Annahmen zu verwenden.

Im Szenario eines kurzen Konjunkturzyklus von nur sieben Jahren wird ein sich rapide normalisierendes Zinsumfeld unterstellt, das große Bewertungsverluste am Anleihemarkt zur Folge hätte. Für die wenigsten dürfte es daher überraschend sein, dass die Erträge an den Anleihemärkten überwiegend negativ eingeschätzt werden. Viel überraschender ist jedoch die Prognose von Verlusten bei US-Aktien gegenüber hohen geschätzten Erträgen an den anderen Aktienmärkten. Fallende Kurse am US-Aktienmarkt und gleichzeitig steigende Notierungen am europäischen Aktienmarkt waren bisher undenkbar. Aber US-Aktien haben nun einmal historisch hohe Bewertungen erreicht – und US-Aktienunternehmen historisch hohe Gewinnmargen. In den kommenden Jahren drohen vielleicht auch deswegen Steuererhöhungen in den USA und ein politisches Klima der Umverteilung.

Daher ist eine schlechtere Wertentwicklung von US-Aktien gegenüber ihren Pendants im Rest der Welt nicht undenkbar. Blickt man auf die Ertragsschätzungen über 14 Jahre – wird also sinnvollerweise ein längerer Konjunkturzyklus betrachtet –, sehen die Ergebnisse deutlich realistischer aus. Dabei dürfte die hohe Dividendenrendite europäischer Aktien maßgeblich zu einer mittelfristigen Outperformance gegenüber US-Aktien beitragen (siehe Grafik rechts).

Herleitung der Ertragsschätzungen

„Wer in der Zukunft lesen will, muss in der Vergangenheit blättern“ (André Malraux, französischer Schriftsteller).
Jeremy Siegel, Professor an der Wharton School der University of Pennsylvania, konnte in seinem einflussreichen Buch „Stocks for the Long Run“ zeigen, dass US-Aktien von 1802 bis 2012 einen durchschnittlichen realen Ertrag von 6,6 % pro Jahr erzielten. Die Verfasser einer anderen sehr umfassenden Studie „The Rate of Return on Everything“ errechneten beispielsweise einen durchschnittlichen realen Ertrag der globalen Aktienmärkte von mehr als 5,5 % pro Jahr von 1950 bis 2015.

Dabei zeigen die Ergebnisse dieser historischen Analysen einen unglaublich stabilen Ertragstrend der Aktien über Jahrzehnte hinweg, sodass wir ihn guten Gewissens mit der Annahme eines realen Ertrags von 6,0 % für die globalen Aktienmärkte fortschreiben können. Der Hintergrund dafür ist, dass Unternehmen anscheinend über einen mittleren Zeitraum eine stabile Eigenkapitalrendite von etwa 6,0 % pro Jahr zu erwirtschaften vermögen.

Durchschnittliche nominale Ertragserwartungen für die kommenden 7 bzw. 14 Jahre

Geschätzter jährlicher nominaler Ertrag in % in Euro*, Daten vom 31.12.2020

Asset-Klasse	Index	p.a. über 7 Jahre	p.a. über 14 Jahre
Aktien USA	MSCI USA	-1,0	3,5
Aktien Europa	MSCI Europa	8,7	8,4
Aktien Japan	MSCI Japan	8,1	8,1
Aktien China	MSCI China A	4,1	6,1
Aktien Schwellenländer	MSCI Emerging Markets	8,7	8,4
Geldmarkt	EZB-Leitzins	0,1	0,6
Staatsanleihen Deutschland	ICE BofA Government Index	-3,0	0,2
Staatsanleihen Eurozone	ICE BofA Government Index	-2,7	0,5
Staatsanleihen USA	ICE BofA US Treasury Index	-1,3	0,9
Unternehmensanleihen Eurozone	BofA Merril Corporate Bond Index	-0,6	1,5
Unternehmensanleihen USA	BofA Merril Corporate Bond Index	-0,3	2,0
High-Yield-Anleihen Eurozone	BofA Merrill Lynch High Yield Index	-0,1	3,1
High-Yield-Anleihen USA	BofA Merrill Lynch High Yield Index	1,1	3,7
Staatsanleihen Schwellenländer in USD	ICE BofA US Emerging Markets Exit. Sov. Index	-0,5	2,9

* Unter Berücksichtigung der Kosten einer Währungssicherung
Quellen: Refinitiv Datastrem, BofA Merrill Lynch, MSCI, Metzler

Die Unternehmen können dabei ihre erwirtschaftete Eigenkapitalrendite verwenden für die Auszahlung von Dividenden, für den Rückkauf von Aktien sowie für eine Reinvestition ins Unternehmen.

Zerlegt man nun den Gesamtertrag einer Aktienanlage in seine drei Bestandteile:

1. Änderung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV)
2. Änderung des Gewinns pro Aktie
(reales Umsatzwachstum, Änderung der Gewinn-marge und Änderung der Zahl an ausstehenden Aktien – u.a. wegen Aktienrückkäufen) und

3. Dividendenrendite, kommt man zu folgenden Schlussfolgerungen:

Die Summe aus realem Umsatzwachstum (als Resultat der Reinvestitionen) plus Aktienrückkäufen plus Dividendenrendite entspricht also der Eigenkapitalrendite von 6 %. Somit sind in der Ertragsschätzung nur die Änderung der Bewertung (KGV) und die Änderung der Gewinnmarge noch nicht berücksichtigt. Hier unterstellen wir eine Rückkehr zum Mittelwert über sieben bzw. 14 Jahre.

Zusammenfassend lässt sich also sagen, dass Investments in Aktien sehr langfristig etwa 8 % pro Jahr abwerfen (6 % realer Ertrag plus 2 % Inflation), wenn die Bewertungen und Gewinnmargen auf historischem Durchschnitt liegen. Ansonsten sind höhere, aber auch niedrigere Erträge möglich, wie derzeit in den USA, wo die hohen Bewertungen und Gewinnmargen derzeit die Ertragsperspektiven eintrüben.

Für den Rentenmarkt gehen wir davon aus, dass der Realzins der Maßstab für die Bewertung ist. Hier unterstellen wir jedoch keine mittelfristige Rückkehr des Realzinses zum historischen Mittelwert, sondern eine Annäherung an den Wachstumstrend der betrachteten Volkswirtschaft. Schließlich legt der Wachstumstrend die Basis dafür, dass sich der Realzins mittelfristig überhaupt erwirtschaften lässt. Bei Unternehmens-, Hochzins- und Schwellenländeranleihen gehen wir dagegen von einer

Edgar Walk
Chefvolkswirt
Metzler Asset Management

Rückkehr der Zinsdifferenzen gegenüber Staatsanleihen (Spreads) zum historischen Mittelwert aus. Daneben berücksichtigen wir noch die durchschnittlichen Kreditausfallraten (Default Rate) sowie Einbringungsquoten (Recovery Rate), also den Teil von Krediten, Anleihen oder Kreditderivaten, der bei Ausfall des Schuldners einschließlich der Verwertung von Kreditsicherheiten eingetrieben werden kann.

Zum Schluss rechnen wir die geschätzten Erträge in Fremdwährung in Euro um. Hierzu verwenden wir das Modell der ungedeckten Zinsparität. Währungen mit hohen Zinsen werten in der Regel zwar kurzfristig auf (Carry-Strategien), aber über einen langen Zeitraum entsprechend der Zinsdifferenz ab. Wir nutzen also die aktuelle Zinsdifferenz, um die mittelfristige Währungsbewegung zu prognostizieren, die übrigens auch mittelfristig den Kosten oder Erträgen einer Währungssicherung entsprechen sollte.

Der „risikolose Zinssatz“ ist aktuell negativ; allein daraus ergibt sich für Portfolios eine deutlich niedrigere Ertragserwartung als noch vor einigen Jahren. Um die gewünschten Anlageziele – auch im Zusammenhang mit der Altersvorsorge – zu erreichen, müssen Anleger in ertragreichere Anlageklassen wie Aktien investieren. Den höheren Ertragschancen stehen allerdings auch höhere Risiken gegenüber, die es zu beachten gilt. ■

Ertragsschätzungen von Metzler Asset Management:
www.metzler.com/de/metzler/asset-management/marktkommentare

Sommertrend 2021: Seitwärts

Die Rallyephase des ersten Jahresdrittels dürfte im Sommer erst einmal von einem Seitwärtstrend abgelöst werden. Eine moderate Inflation könnte Aktien und Sachwerte unterstützen. Die Anlageregionen USA und Europa bleiben interessant. Und auch Rohstoffe und Gold gewinnen wieder an Attraktivität.

von Stefan Breintner | DJE

Nach der sehr guten Entwicklung der Börsen in den ersten vier Monaten des Jahres 2021 erwarten wir über den Sommer hinweg zunächst unentschieden oder seitwärts verlaufende Aktienmärkte. Unser Stimmungsindikator, die Markttechnik, ist zurzeit angespannt, und es gibt fundamentalen Gegenwind, der sich in den Debatten um Steuererhöhungen und stärkere Regulierungen in den USA ausdrückt. Allerdings: Massiven Verkaufsdruck gemäß der Börsenweisheit „Sell in May and go away" oder gar eine Baisse erwarten wir nicht.

Genau beobachten muss man die Entwicklung der Inflationserwartungen: Diese dürften zunächst weiter ansteigen. Solange aber der enorme monetäre Rückenwind anhält – wovon wir zunächst weiter ausgehen – und die Notenbanken nicht massiv gegensteuern, könnte eine etwas höhere Inflation den Aktienmarkt bzw. Sachwerte im Allgemeinen sogar stärker begünstigen. Im Herbst könnte es nach der erwarteten Seitwärtsbewegung wieder deutlicher nach oben gehen.

Regional halten wir Europa und die USA weiterhin für attraktiver als die Schwellenländer. Letztere könnten allerdings, wenn die Belastungen durch die Coronapandemie abnehmen – ein hoher Durchseuchungsgrad sollte zum Beispiel in Brasilien oder Indien bald erreicht sein – zum Jahresende den breiten Markt wieder schlagen. Innerhalb Europas halten wir aktuell Großbritannien für interessant. Nach einer jahrelang schwierigen wirtschaftlichen Entwicklung könnte es dort demnächst wieder stärker aufwärts gehen.

Fundmental

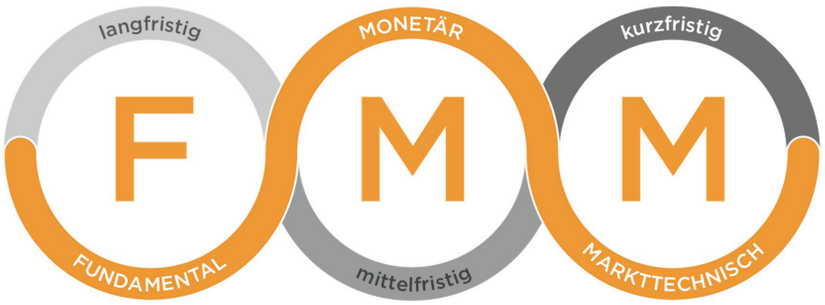
- Debatte um Steuererhöhungen negativ
- Steuererhöhungen aber generell meist nur kurzfristig belastend

In den USA dürfte es mittelfristig höchstwahrscheinlich zu Steuererhöhungen kommen, die Frage ist in welcher Höhe. US-Finanzministerin Janet Yellen will z.B. stärkere Steuerhöhungen durchsetzen. Theoretisch könnte die erwartete Steuermehrbelastung die zukünftigen S&P 500 Gewinne um bis zu 10 % belasten. Unserer Meinung nach ist die Steuerdebatte weitgehend neutral für die Märkte zu sehen: Frühere Steuererhöhungen haben den Aktienmarkt in der Regel nur kurzzeitig gedrückt.

Monetär

- Weiterer Anstieg der Inflationserwartungen
- Moderat höhere Inflation positiv für Aktienmärkte

Viele Marktteilnehmer und Unternehmen befürchten vor allem aufgrund der



Die Grundlage
Wir betrachten die Unternehmen mit ihren wichtigsten Kennzahlen und die konjunkturelle Entwicklung der bedeutenden Volkswirtschaften.

Die Geldfrage
Wir bewerten die Liquiditätslage – u. a. Geldmenge, Inflation, Zinsen, Kredite. So können wir feststellen, wie nachhaltig die Nachfrage an den Aktienmärkten ist.

Die Marktstimmung
Jeder Anleger handelt emotional. Darum messen wir anhand zahlreicher Indikatoren die Stimmung an der Börse, um frühzeitig agieren zu können.

Quelle: DJE. Nur zur Illustration.

weltweit angespannten Angebotsketten einen zunehmenden Druck auf die Inputpreise. Der Druck auf die Inflationsraten bleibt daher zunächst bestehen. Viele Zykliker und Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht profitieren aber eher von steigenden Rohmaterialpreisen und der angespannten Warenverfügbarkeit.

In der Vergangenheit war die Lohnentwicklung stets der wichtigste Einflussfaktor auf die langfristige Inflationsentwicklung. Steigende Löhne sind aber nicht in Sicht. Vor dem Hintergrund der verhältnismäßig hohen Arbeitslosenquoten sind diese auch nicht wahrscheinlich. Die Anleihenmärkte dürften dagegen bis auf weiteres unter Druck stehen. Daher behalten wir unsere kurze Duration bei. Eine galoppierende Inflation – wie von manchen befürchtet – erwarten wir nicht. Eine etwas höhere Inflation könnte den Aktienmarkt dagegen sogar stimulieren. Sachwerte dürften gesucht bleiben.

Markttechnisch

- Marktteilnehmer allzu optimistisch
- Angespannte Situation bleibt bestehen

„Sell in May and go away“ wird bei vielen US-Großbanken heiß diskutiert. Auch die Markttechnik ist weiterhin angespannt, das heißt, der Optimismus ist teilweise gefährlich hoch. Ist das der Fall, können schon kleinere Enttäuschungen eine Korrektur auslösen. Der Druck auf die Märkte von dieser Seite bleibt fürs erste bestehen. So liegt beispielsweise der Sentiment-Indikator NAIIM Exposure Index2 aktuell bei 104%, und in dieser Konstellation geht es in der Regel nicht weiter stark nach oben.

Die asiatische Anlageregion ist monetär generell nicht so gut unterstützt wie die USA oder Europa. In China geht die Überschussliquidität weiter zurück. Andere Schwellenländermärkte wie Indien oder Brasilien sind nach wie vor stark durch Corona belastet. Eine Besserung ist hier erst gegen Ende des Jahres in Sicht. Größere Übergewichtungen in Asien oder den Schwellenländern sollten reduziert werden.

Vorsicht ist unserer Meinung nach auch in Teilbereichen des Immobilienmarktes angebracht: Hier könnte es durchaus zu einer zukünftig höheren Be-

steuerung der Eigentümer kommen und in Märkten wie Deutschland ist zusätzlich mit politischem Gegenwind zu rechnen.

Währungen/ Rohstoffe/ Gold

- Euro gegenüber US-Dollar neutral eingeschätzt
- Rohstoffe und Gold positiv

Nach der jüngsten Euro-Erholung haben wir aktuell eine weitgehend neutrale Meinung zum USD/EUR-Wechselkurs. Positiv bleiben wir für den Rohstoffsektor. Hier trifft eine weiterhin hohe Nachfrage auf ein begrenztes Angebot. Auch Gold- und Goldminenaktien sehen wir nun wieder positiver. Insbesondere im Falle von Gold ist die Markttechnik aktuell klar positiv. ■

Erläuterungen

1 Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht sind Firmen mit starken Marken, wie der iPhone-Riese Apple, oder solche, die eine starke Marktposition besetzt haben, wie der Softwarehersteller Microsoft oder der Online-Handelsriese Amazon.

2 NAAIM = National Association of Active Investment Managers. Der NAAIM Exposure Index bildet das durchschnittliche Engagement seiner Mitglieder an den US-Aktienmärkten ab. Der NAAIM Index ist nicht vorausschauend, sondern bietet einen Einblick in die tatsächlichen Anpassungen, die aktive Risikomanager in den letzten zwei Wochen an Kundenkonten vorgenommen haben.

Stefan Breintner
Leiter Research und
Portfoliomanagement
DJE

Von Experten für Experten
CoachMeNetto für die moderne Finanzberatung

Von den Vorbildern der Branche lernen und das ganz entspannt vom Schreibtisch oder Sofa aus. CoachMeNetto bietet genau das: Die Onlineplattform für Vermittler mit hochwertigen, kurzweiligen Videos von Experten für Experten rund um Honorarberatung und Investment.

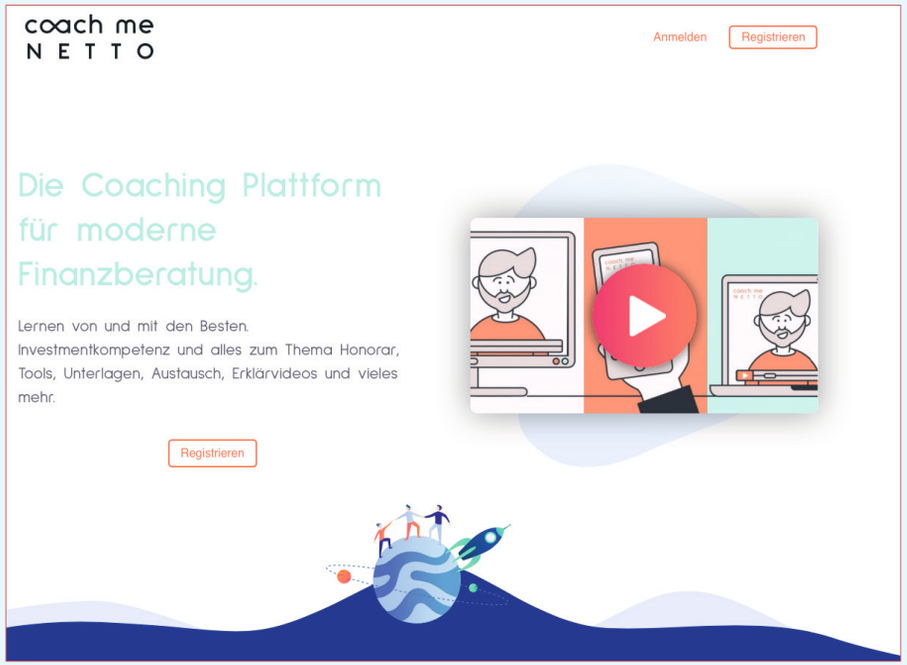
von Tim Schreitmüller | CoachMeNetto

Begonnen hat alles mit den Menschen, die heute von dem Angebot der Onlineplattform profitieren: Vermittlern aus der Versicherungsbranche. Sie wurden in Umfragen und auch individuell befragt, um zu verstehen, wie sie aktuell arbeiten und welche Herausforderungen vor ihnen liegen. Dabei kam heraus, dass ihnen vor allem zwei Themen Kopfschmerzen bereiten: Honorarberatung und Investment. Der Grund für diese Auswahl war schnell gefunden, denn beide Bereiche sind klar zukunftsweisend, hatten auf der Informationsebene allerdings ein großes Manko: Weder für das Thema der Honorarberatung noch für das Thema Investment gab es für Vermittler zugängliche und hochwertige Wissensangebote. Die Idee der Onlineplattform CoachMeNetto war geboren.

Weiterbildung im Netflix-Style

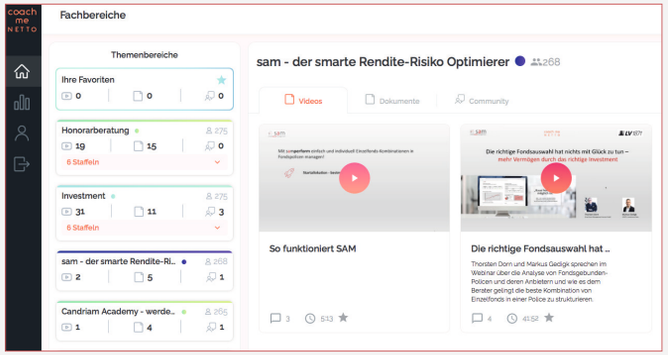
Um Honorarberatung und Investment in ihrer Fülle zu verstehen und die Inhalte für die Vermittler verständlich und spannend aufzubereiten, wurden mehrere Workshops mit Vorbildern aus der Branche durchgeführt, um moderne Methoden, Herangehensweisen und Tools kennenzulernen. Gleichzeitig wurde tiefgehender Research betrieben, der über die Landesgrenzen hinausging, um fortschrittliche Beratungsansätze zu analysieren.

Im ständigen Austausch mit Vermittlern aus der Versicherungsbranche wurden wertvolle Erkenntnisse gesammelt und der Gedanke hinter CoachMeNetto geschärft. Gerade in Zeiten von Corona können sich die wenigsten mehrtägige Präsenzseminare in Büroräumen vorstellen. Und das muss auch nicht sein: Die Planung einer Onlineplattform mit hochwertigem Content, der wie Netflix zu jeder Tages- oder Nachtzeit in kleinen Häppchen verfügbar ist, ging in die nächste Runde.

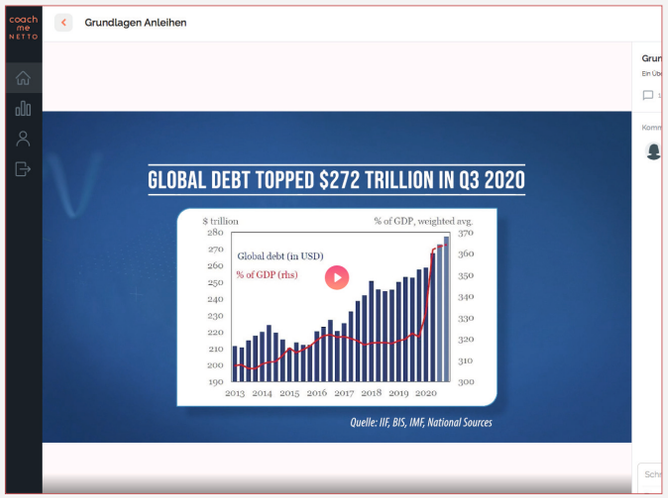


CoachMeNetto – eine Teamleistung

Mit einem eigens dafür zusammengestellten Team wurde CoachMeNetto im Rahmen der Innovationsstrategie der LV1871 konzipiert, entwickelt und realisiert. Für das umfangreiche Onlinevideo-Angebot konnten für die jeweiligen Fachgebiete Top-Experten gewonnen werden. CoachMeNetto unterstützt somit Vermittler*innen, die ihre Geschäftsmodelle erweitern wollen, um für die Zukunft besser gerüstet zu sein.



So bietet CoachMeNetto heute praxisnahen Content von Akteuren der Branche aus den Bereichen Geldanlage und Finanzplanung. Wichtig ist neben dem hochwertigen Wissenstransfer auch der Austausch zwischen Gleichgesinnten und Experten der Versicherungsbranche. So kann jedes Video kommentiert werden und selbst individuelle Fragen bekommen ihren Raum.



Barrieren? Gibt es nicht!

Nach einer einfachen Registrierung kann es schon losgehen und je nach Interessensgebiet können Themen von „Trends bei Dienstleistern“, „Finanzielle Vorteile als Honorarberater“ bis hin zu „Welche ETF-Arten gibt es?“ ausgewählt werden. Das Beste? Die spannenden Schritt-für-Schritt-Videos sind kostenlos und jederzeit und überall verfügbar – denn die Zukunft beginnt jetzt. ■

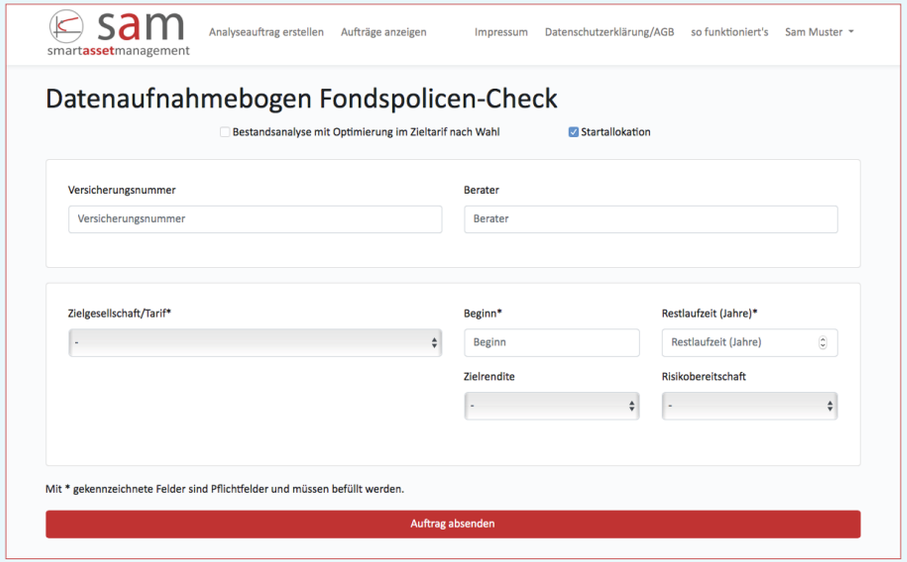
Tim Schreitmüller
Leiter von CoachMeNetto

samperform
Rausholen, was möglich ist

samperform unterstützt Fondspolicenanbieter und Vermittler gleichermaßen einfach mehr Investment in die Fondspolicenberatung zu bringen – sowohl bei Neuabschluss wie bei der Bestandsbetreuung. Vermittler*innen können einfach und standardisiert ein individuelles Portfolio in Fondspolicen anbieten.

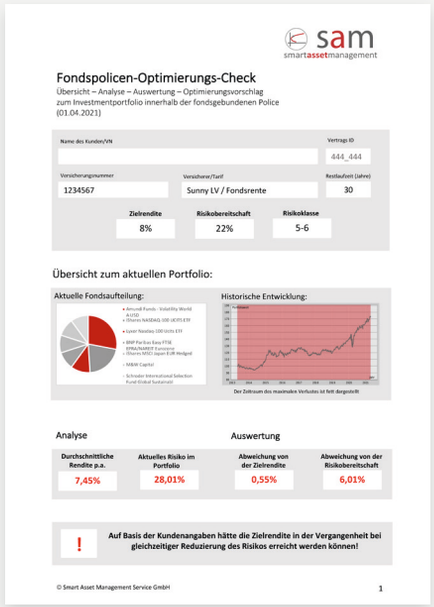
von Thorsten Dorn / sam

samperform ist ein onlinebasiertes Serviceportal für die Analyse bestehender Fondspolicenverträge sowie für die Erstellung von Start Allokationen für Neuverträge. Dieser Service adressiert primär Vermittler* innen, die im Bereich der fondsgebundenen Lebensversicherung aktiv sind und Kunden*innen innerhalb der Police ein individuelles Investmentportfolio anbieten möchten. Und das einfach und mit wenigen Klicks.



Für den Fondspolicen-Check-Prozess werden lediglich einige vertragsrelevante Daten benötigt: Tarif, Laufzeit, Zielrendite und Risikoneigung. Aktuell sind zwanzig Tarife anwählbar, hinterlegt mit dem entsprechenden Fondsangebot. Die Auswertung wird zu einem Bericht aggregiert und das aufbereitete Druckdokument „Fondspolicen-Optimierungs-Check“ kann nun dem*r Kunden*in ausgehändigt werden. In der Benutzerverwaltung sind alle eingegebenen Daten und Dokumente hinterlegt.

Fachlich gesehen passiert folgendes: Der Rechenkern analysiert und optimiert stichtagsbezogen die importierten Portfolios auf Basis der modernen Portfoliotheorie (quantitativ) und kombiniert mit den individuellen Vorgaben der einzelnen Tarife der jeweiligen Versicherungsgesellschaft (qualitativ).



sam
smartassetmanagement

Fondspolicen-Optimierungs-Check

Übersicht – Analyse – Auswertung – Optimierungsvorschlag
zum Investmentportfolio innerhalb der fondsgebundenen Police
(01.04.2021)

Name des Kunden/VN

Vertrag ID
444_444

Versicherungsnummer
1234567

Versicherer/Tarif
Sunny LV / Fondsrente

Restlaufzeit (Jahre)
30

Zielrendite	Risikobereitschaft	Risikoklasse
8%	22%	5-6

Übersicht zum aktuellen Portfolio:

Aktuelle Fondsaufteilung:

Historische Entwicklung:

Der Zeitraum des maximalen Verlustes ist fett dargestellt!

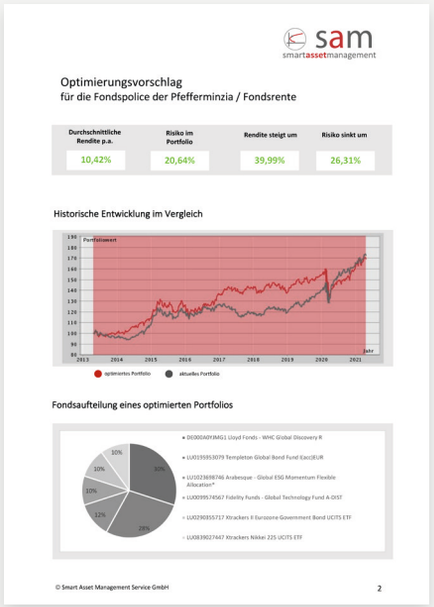
Analyse

Auswertung

Durchschnittliche Rendite p.a.	Aktuelles Risiko im Portfolio	Abweichung von der Zielrendite	Abweichung von der Risikobereitschaft
7,45%	28,01%	0,55%	6,01%

! Auf Basis der Kundenangaben hätte die Zielrendite in der Vergangenheit bei gleichzeitiger Reduzierung des Risikos erreicht werden können!

© Smart Asset Management Service GmbH 1



sam
smartassetmanagement

Optimierungsvorschlag
für die Fondspolice der Pfefferminzia / Fondsrente

Durchschnittliche Rendite p.a.	Risiko im Portfolio	Rendite steigt um	Risiko sinkt um
10,42%	20,64%	39,99%	26,31%

Historische Entwicklung im Vergleich

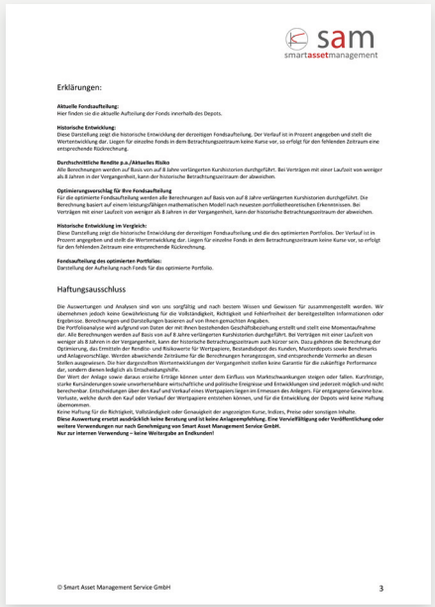
Portfoliowert

Jahr

optimiertes Portfolio aktuelles Portfolio

Fondsaufteilung eines optimierten Portfolios

© Smart Asset Management Service GmbH 2



sam
smartassetmanagement

Erklärungen:

Aktuelle Fondsaufteilung:
Hier finden sie die aktuelle Aufteilung der Fonds innerhalb des Depots.

Historische Entwicklung:
Diese Darstellung zeigt die historische Entwicklung der derzeitigen Fondsaufteilung. Der Verlauf ist in Prozent angegeben und stellt die Wertentwicklung dar. Liegen für einzelne Fonds in dem Betrachtungszeitraum keine Kurse vor, so erfolgt für den fehlenden Zeitraum eine entsprechende Rückrechnung.

Durchschnittliche Rendite p.a./Aktuelles Risiko
Alle Berechnungen werden auf Basis von auf 8 Jahre verlängerten Kurshistorien durchgeführt. Bei Verträgen mit einer Laufzeit von weniger als 8 Jahren in der Vergangenheit, kann der historische Betrachtungszeitraum der abweichen.

Optimierungsvorschlag für Ihre Fondsaufteilung
Für die optimierte Fondsaufteilung werden alle Berechnungen auf Basis von auf 8 Jahre verlängerten Kurshistorien durchgeführt. Die Berechnung basiert auf einem leistungsfähigen mathematischen Modell nach neuesten portfoliotheoretischen Erkenntnissen. Bei Verträgen mit einer Laufzeit von weniger als 8 Jahren in der Vergangenheit, kann der historische Betrachtungszeitraum der abweichen.

Historische Entwicklung im Vergleich:
Diese Darstellung zeigt die historische Entwicklung der derzeitigen Fondsaufteilung und die des optimierten Portfolios. Der Verlauf ist in Prozent angegeben und stellt die Wertentwicklung dar. Liegen für einzelne Fonds in dem Betrachtungszeitraum keine Kurse vor, so erfolgt für den fehlenden Zeitraum eine entsprechende Rückrechnung.

Fondsaufteilung des optimierten Portfolios:
Darstellung der Aufteilung nach Fonds für das optimierte Portfolio.

Haftungsausschluss

Die Auswertungen und Analysen sind von uns sorgfältig und nach bestem Wissen und Gewissen für zusammengestellt worden. Wir übernehmen jedoch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Fehlerfreiheit der bereitgestellten Informationen oder Ergebnisse. Berechnungen und Darstellungen basieren auf von ihnen gemachten Angaben.
Die Portfolioanalyse wird aufgrund von Daten der mit ihnen bestehenden Geschäftsbeziehung erstellt und stellt eine Momentaufnahme dar. Alle Berechnungen werden auf Basis von auf 8 Jahre verlängerten Kurshistorien durchgeführt. Bei Verträgen mit einer Laufzeit von weniger als 8 Jahren in der Vergangenheit, kann der historische Betrachtungszeitraum auch kürzer sein. Dazu gehören die Berechnung der Optimierung, des Ermittelns der Rendite- und Risikowerte für Wertpapiere, Beständedepot des Kunden, Musterdepots sowie Benchmarks und Anlagevorschläge. Werden abweichende Zeiträume für die Berechnungen herangezogen, sind entsprechende Vermerke an diesen Stellen ausgewiesen. Die hier dargestellten Wertentwicklungen der Vergangenheit stellen keine Garantie für die zukünftige Performance dar, sondern dienen lediglich als Entscheidungshilfe.
Der Wert der Anlage sowie daraus erzielte Erträge können unter dem Einfluss von Marktschwankungen steigen oder fallen. Kurzfristige, starke Kursänderungen sowie unvorhersehbare wirtschaftliche und politische Ereignisse und Entwicklungen sind jederzeit möglich und nicht berechenbar. Entscheidungen über den Kauf und Verkauf eines Wertpapiers liegen im Ermessen des Anlegers. Für entgangene Gewinne bzw. Verluste, welche durch den Kauf oder Verkauf der Wertpapiere entstehen können, und für die Entwicklung der Depots wird keine Haftung übernommen.
Keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der angezeigten Kurse, Indizes, Preise oder sonstigen Inhalte.
Diese Auswertung ersetzt ausdrücklich keine Beratung und ist keine Anlageempfehlung. Eine Vervielfältigung oder Veröffentlichung oder weitere Verwendungen nur nach Genehmigung von Smart Asset Management Service GmbH.
Nur zur internen Verwendung – keine Weitergabe an Endkunden!

© Smart Asset Management Service GmbH 3

Durchschnittliche Rendite p.a.	Risiko im Portfolio	Rendite steigt um	Risiko sinkt um
10,42%	20,64%	39,99%	26,31%

Der Algorithmus ermittelt auf Basis der individuellen Kundenanforderungen eine individuelle Effizienzgrenze, also ein Portfolio mit der höchsten Renditeerwartung zum jeweiligen Risiko. Die entsprechenden Vorgaben der Tarife wie Mindestgewichtung, Einzelfondsauswahl und die maximale Anzahl von Fonds wird bei der Erstellung der individuellen Portfolios berücksichtigt.

Technisch hinter allem steht eine Rechen-Engine, die auf Grundlage der beschriebenen quantitativen Portfoliooptimierungsmodellen individuelle Portfolios berechnet auf Basis der Fondsauswahlliste des jeweiligen Versicherers. Diese eher auf institutioneller Ebene eingesetzte Technik wurde nun für die Endkundenberatung „übersetzt“ mit dem Ziel, individuelle Portfolios mit entsprechender Investmentqualität allen Anleger*innen und Vermögenssparer*innen zu ermöglichen. ■

Thorsten Dorn
sam Geschäftsführer
Experte für Lebensversicherungen

Bestellen Sie den

Fondspolicenreport classic

Zahlen|Daten|Fakten

mit allen detaillierten Analyse-Ergebnissen:

+49 40 80 90 31 90 67

abo@smart-am.de

fondspolicenreport.de

IMPRESSUM

Ausgabe

1. Halbjahr 2021

Herausgeberin

Smart Asset Management Service GmbH

Alter Wall 32

20457 Hamburg

Abonnement

abo@smart-am.de

Kontakt

+49 40 80 90 31 90 67

office@smart-am.de

www.smart-am.de

institut für
vermögensaufbau

Analyse | Beratung | Zertifizierung

Machen Sie Ihre Investment-Qualität sichtbar

- Wir führen Produkttests für diverse Medien und Fachpublikationen durch
- Lassen Sie Ihre Portfolios analysieren und ESG zertifizieren
- Nutzen Sie unsere Siegel für geprüfte Qualität und Nachhaltigkeit
- Wir unterstützen Sie bei der Umsetzung der Offenlegungsverordnung
- Nutzen Sie 20 Jahre internationale Expertise

Erfahren Sie mehr auf **institut-va.de**

Institut für Vermögensaufbau AG
Landsberger Straße 98
D-80339 München

+49 89 46 13 91 70
info@institut-va.de
www.institut-va.de