

Fondspolicenreport *classic*

News

Ergebnis-Highlights

Portfolioanalysen

Summary

Kommentar Ergebnisse

Strategische Asset Allokation

Methodik

Einschätzung für die Zukunft

 **sam**
smart**asset**management

 institut für
vermögensaufbau

Liebe Leserinnen und Leser,

der diesjährige Fondspolice report Classic (FPR) untersucht erneut einundzwanzig Tarife privater, fondsgebundener Rentenversicherungen auf deren Investmentqualität.

Der FPR beinhaltet eine qualitative und quantitative Analyse mit dem Ziel aufzuzeigen, dass Kundinnen und Kunden mit gleichen Renditeerwartungen und/ oder Risikobereitschaften, unterschiedliche Ergebnisse in den entsprechenden Tarifen erzielen können, bzw. höhere oder geringere Risiken eingehen müssen, um ihre angestrebte Rendite zu erreichen.

Verantwortlich dafür ist das im Tarif anwählbare Investmentangebot sowie Tarifmerkmale, die nur bestimmte Fondszusammenstellungen erlauben.

Es geht um die Investmentqualität einer Fondspolice, denn diese entscheidet hauptsächlich, ob und wie Versorgungs- und Vermögensziele der Kundinnen und Kunden erreicht werden oder eben nicht.

Die Aspekte der Tarifeigenschaften und Flexibilität mit Auswirkungen auf das Investment, wie z.B. kostenlose Fondswechsel und Retrozessionen und Abdeckungen der Anlageklassen, wurden in diesem FPR breiter berücksichtigt.

Die Ergebnisse der Analysen und Bewertungen bieten Ihnen einen qualifizierten Überblick der Investmentqualität verschiedener Anbieter und beantwortet insbesondere die Frage, mit welchen Fondskombinationen und -gewichtungen aus dem jeweiligen Investmentangebot das bestmögliche Portfolio für entsprechende Kundenprofile gebildet werden kann.

Unsere Analysen und Analyseverfahren haben wir gemeinsam mit dem Institut für Vermögensaufbau (IVA) durchgeführt und weiterentwickelt.

In diesem News-Teil des FPR finden Sie die Highlights der Analyseergebnisse zu den untersuchten Tarifen. Zusätzlich finden Sie neben den Kommentaren zu den Ergebnissen Informationen zur Strategischen Asset Allokation. Und dies aus gutem Grund, denn die Strategische Asset Allokation spielt eine wesentliche Rolle für den Erfolg eines Portfolios. Denn darum geht es: Erfolg im Vermögensaufbau.

Das Team von sam und IVA wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen



Ihr
Thorsten Dorn
Geschäftsführer
Smart Asset Management Service GmbH



Ihr
Dr. Dirk Rathjen
Vorstand
Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG

Assetklassen teilweise schwach besetzt – viel Luft nach oben beim Investmentangebot aller Tarife

Große Unterschiede im Investmentangebot der untersuchten Tarife – gut die Hälfte weist große Lücken in Core- und Satelliten-Assetklassen auf.

Die gute Nachricht zuerst: einige der untersuchten Tarife haben in den letzten Monaten Anlagerestriktionen des Tarifs verbessert. Das ist eine wichtige Komponente, denn oft wirken sich Mindestinvestitionsquoten pro Fonds negativ auf die Renditechancen oder das Risikobudget des Kunden aus. Die Anzahl der im FPR untersuchten Tarife, die eine Mindestgewichtung von zehn Prozent pro Fonds erfordern ist von rund der Hälfte auf zwei Tarife gesunken. Ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung. Die maximale Anzahl auf maximal zehn gleichzeitig besparbare Investmentfonds ist jedoch weiterhin bei knapp der Hälfte der untersuchten Tarife begrenzt. Diese Restriktion macht ein optimal diversifiziertes Portfolio so gut wie nicht darstellbar.

Mehr Einzelfonds als im Vorjahr

Das wichtigste Kriterium für die Investmentqualität ist das Angebot an Investmentfonds. Die Strategische Asset Allokation (SAA) funktioniert nur auf Basis von zur Verfügung stehenden Kern-Assetklassen und den für die Zusatzrendite verantwortlichen Satelliten-Assetklassen. Voraussetzung dafür ist eine allerdings eine nach Assetklassen ausgerichtete Fondsauswahl – hierbei gilt: Klasse geht vor Masse.

Im Laufe der letzten Monate hat sich das Angebot an Einzelfonds zwar innerhalb einiger Tarife teilweise deutlich erhöht, allerdings hat das kaum positive Auswirkungen auf die Ausgewogenheit des Warenangebotes an Investmentfonds gehabt. Gut die Hälfte der Tarife bieten deutliche Lücken in der

Ausgewogenheit der Assetklassen. Und dies in den Kern- und den Satelliten-Assetklassen gleichermaßen.

Während das Angebot an Kernanlageklassen bei globalen Aktien und Aktien Europa übermäßig ist, gibt es in den Bereichen Unternehmensanleihen Global oder Aktien Japan kaum Angebot. Dies gilt auch im Bereich der Satelliten, wie beispielsweise bei Nebenwerten US oder Emerging Markets – diese sind häufig unterbesetzt.

Assetklassenangebot unausgewogen

Im Ergebnis führt das unausgewogene Angebot dazu, dass innerhalb des Portfolio-Optimierungsprozesses wegen fehlender Fonds, bestimmte Anlageklassen in vielen Fällen nicht besetzt werden können. In diesen Fällen muss entweder auf andere Assetklassen ausgewichen oder bestehende entsprechend stärker gewichtet werden.

Unterschiede bei Kundenprofilen

Dies hat klare Auswirkungen darauf, welcher Tarif für welches Kundenprofil aus Investmentsicht am besten geeignet ist.

Die Entscheidung darüber, welcher Tarif für welches Kundenprofil besonders geeignet ist, muss künftig eine wichtigere Rolle spielen, damit die Hochrechnungen in den Modellrechnungen auch möglichst erreicht werden können.

Denn eines findet überhaupt nicht statt: eine Plausibilität zwischen Modellrechnungen und den gewählten Investmentfonds. Dabei sind plausibilisierte Renditeschätzungen ein wichtiges Instrument, um die Kunden besser auf Ihren Anlagezeitraum vorzubereiten und für Berater, die Kunden besser auf diesem Weg zu begleiten.

Für die Versicherer bleibt das Fazit, das Angebot an Einzelfonds aus Assetklassensicht auf den Prüfstand zu stellen und zu optimieren, damit möglichst alle Kundenprofile die Chance haben, solide und breit diversifizierte Portfolios erstellen zu können.

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).

Dabei ist die SAA 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. ■

untersuchte Tarife

- | | |
|----------------------------------|--|
| > Allianz, InvestFlex | > Liechtenstein Life, yourlife nettoplus |
| > Alte Leipziger, FR10 | > LV1871, Mein Plan (FRV) |
| > Axa, Fonds-Privat Rente | > Nürnberger, NFX 3200 |
| > Barmenia, PrivatRente Invest | > Prisma Life, FlexInvest |
| > Basler, Invest Vario Tarif FRN | > Standard Life, Maxxellence Invest |
| > Condor, Congenial privat C78 | > Stuttgarter, performance+ |
| > Continentale, Rente Invest | > Swiss Life, Investo |
| > ERGO, ERGO Rente Balance | > Volkswohlbund, FR |
| > HDI, CleverInvest Privatrente | > WWK, Premium Fondsrente 2.0 |
| > Helvetia, CleVesto Select | > Zurich, Vorsorgeinvest Spezial |
| > InterRisk, Fondsrente IRIS | |

Hinweis

Die im Fondspolice report angewandten Analysen und Methoden beziehen sich ausschließlich auf die Investmentqualität von fondsgebundenen Rentenversicherungstarifen. Auf Tarifebene wurden ausschließlich investmentrelevante Parameter berücksichtigt. Diese sind die maximale Anzahl an anwählbaren Einzelfonds und die Mindestinvestitionsquote pro Einzelfonds pro Vertrag. Auf Investmentebene wurden Investmentkosten berücksichtigt (TER). Bezüglich der Rückerstattungen auf Investmentebene (Retrozessionen) wurden entsprechende Annahmen getroffen bzw. die Originaldaten der Versicherer verwendet, wenn diese im Rahmen der Befragung zur Verfügung gestellt wurden. Versicherungs- bzw. Tarifkosten (z.B. Abschluss- und Verwaltungskosten) auf Tarifebene wurden explizit nicht berücksichtigt und sind aktuell nicht Gegenstand der Analysen und Themen des Fondspolice reports. Als Risikokennzahl dient der Maximum Drawdown (MDD, Var10% 1 Jahr).

Stichtag für alle zugrunde liegenden Daten war der 30.06.2022

Die Top 10 Tarife im Gesamtergebnis: Gut positioniert mit Investment-Potenzial und Flexibilität

Die Tarife der Top 10 bieten die erforderliche Flexibilität, um strategische Portfolios zu erstellen. In der Assetklassen-Besetzung gibt es allerdings weiterhin noch Luft nach oben – insbesondere betrifft das den Rentenbereich und die Satelliten-Assetklassen.

In die Gesamtbewertung sind eine Vielzahl von Kriterien mit unterschiedlichen Gewichtungen eingeflossen. Die Ergebnisse aus den optimierten Portfolios je Kundenprofil sind innerhalb des Punkte-Scorings am höchsten gewichtet. Die Investmentauswahl basierend auf den Core- und Satelliten-Assetklassen sowie Tarifmerkmale, wie u.a. Mindestgewichtung, Anzahl Einzelfonds im Vertrag,

kostenlose Fondswechsel, sind ebenfalls in das Punkte-Scoring eingeflossen. Die Gesamtbewertung ist aus den jeweiligen Blöcken aggregiert. Die maximal mögliche Punktzahl beträgt 150 Punkte. Die Bestwertung „Hervorragend“ mit mindestens 135 von 150 Punkten erreichte kein Tarif.

Gesamtbewertung	Versicherer	Tarif
sehr gut	WWK	Premium Fondsrente 2.0
sehr gut	Standard Life	Maxxellence Invest (D)
sehr gut	LV1871	Mein Plan (FRV)
sehr gut	Swiss Life	Swiss Life Investo
gut	Alte Leipziger	FR10
gut	Condor	Congenial privat C78
gut	Liechtenstein Life	yourlife netto plus
gut	HDI	CleverInvest Privatrente
gut	Basler	Invest Vario Tarif FRN
gut	ERGO	Rente Balance

Die besten Ergebnisse: Flexibilität & Transparenz

**Tarifmerkmale, Assetklassen-Abdeckung und Berücksichtigung von Kick-Backs werden erstmals gesondert betrachtet und bewertet:
Diese Tarife bieten die beste Basis an Flexibilität und Transparenz**

Die Erstellung möglichst breit diversifizierter Portfolios erfordert die konsequente Besetzung von Assetklassen mit entsprechenden Investmentfonds. Ein Tarif soll demzufolge eine Mindestzahl an gleichzeitig anwählbaren Fonds zulassen und eine geringe Gewichtung ermöglichen.

Bei einer regelmäßigen Überprüfung von Portfolios ist ein Mindestniveau von kostenlosen Fondswechseln unbedingt notwendig. Weiterhin spielt aus Kosten- bzw. Performance-Gesichtspunkten eine Rolle, in welcher Höhe Retrozessionen weitergegeben werden. Die genannten Kriterien wurden durch ein Punkte-Scoring zu einem Gesamtergebnis zusammengefasst.

Gesamtbewertung	Versicherer	Tarif
Hervorragend	Swiss Life	Swiss Life Investo
sehr gut	Liechtenstein Life	yourlife netto plus
sehr gut	Basler	Invest Vario Tarif FRN
sehr gut	InterRisk	Iris
sehr gut	LV1871	Mein Plan (FRV)
sehr gut	Standard Life	Maxxellence Invest (D)

Die besten Ergebnisse: Kundenprofil Defensiv

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

Rentenfonds leisten einen wesentlichen Beitrag bei der Diversifizierung im Portfolio und insbesondere für die Einhaltung des Maximum Drawdowns. Da die Zinsen immer noch niedrig sind, zählt im Kundenprofil Defensiv jeder erzielbare Basispunkt. Das Angebot an Rentenfonds könnte über fast alle Tarife

hinweg breiter und diversifizierter sein. Der Aktienanteil in den Portfolios des Kundenprofils Defensiv ist sehr wichtig für die erzielbare Rendite. Hierfür bieten die besten fünf Tarife eine gute Auswahl.

#	Versicherer	Tarif	erw. Rendite* in Prozent p.a.	Risiko (MDD)* in Prozent	RDR
1	WWK	Premium Fondsrente 2.0	4,40	6,10	0,721
2	Helvetia	CleVesto Select	4,10	6,50	0,631
3	Alte Leipziger	FR10	4,20	7,00	0,600
4	Standard Life	Maxxellence Invest (D)	4,20	7,20	0,583
5	HDI	CleverInvest Privatrente	4,00	6,30	0,635

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

Die besten Ergebnisse: Kundenprofil Ausgewogen

Alle Ergebnisse der Top 5 im Kundenprofil Ausgewogen erzielen Ergebnisse unterhalb der durchschnittlichen Renditeerwartungen.

Das Kundenprofil Ausgewogen erlaubt eine höhere Aktienquote von circa sechzig Prozent. Das deutlich höhere Angebot an Aktienfonds im Vergleich zu Rentenfonds in den jeweiligen Fondsauswahllisten, wirkt sich im Profil Ausgewogen bereits aus. Allerdings ist auch für dieses

Kundenprofil ein möglichst breites Angebot an Rentenfonds wichtig. Die Renditeergebnisse in den nächsten fünf bis zehn Jahren erreichen nicht den angestrebten durchschnittlichen Wert von sechs Prozent.

#	Versicherer	Tarif	erw. Rendite* in Prozent p.a.	Risiko (MDD)* in Prozent	RDR
1	WWK	Premium Fondsrente 2.0	5,90	10,80	0,546
2	Standard Life	Maxxellence Invest (D)	5,60	10,90	0,514
3	ERGO	Rente Balance	5,20	9,20	0,565
4	Alte Leipziger	FR10	5,50	11,40	0,482
5	Liechtenstein Life	yourlife netto plus	5,50	11,50	0,478

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

Die besten Ergebnisse: Kundenprofil Wachstum

Alle Ergebnisse der Top 5 im Kundenprofil Wachstum erzielen Renditen nahe der durchschnittlich angestrebten Renditen und halten die Maximum-Drawdown-Grenze ein.

In den optimierten Portfolios für das Kundenprofil Wachstum beträgt die Aktienquote einhundert Prozent.

Die Renditechancen sind hier deutlich größer, daher spielt die Besetzung von Satelliten-Assetklassen eine wichtige Rolle. In den Core-Assetklassen besteht auf der Aktienseite teilweise ein regelrechtes Überangebot.

Wichtige Satelliten-Assetklassen, wie beispielsweise Aktien Nebenwerte bleiben jedoch teilweise komplett unbesetzt.

#	Versicherer	Tarif	erw. Rendite* in Prozent p.a.	Risiko (MDD)* in Prozent	RDR
1	WWK	Premium Fondsrente 2.0	8,20	21,40	0,383
2	ERGO	Rente Balance	7,50	15,80	0,475
3	Standard Life	Maxxellence Invest (D)	8,00	22,10	0,362
4	LV1871	Mein Plan (FRV)	7,90	21,10	0,374
5	Alte Leipziger	FR10	7,80	21,70	0,359

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

Die besten Ergebnisse: Kundenprofil max. Rendite

Die Ergebnisse der TOP 5 streben nach höchstmöglicher Rendite bei Einhaltung des Maximum Drawdowns.

Das in diesem FPR neu eingeführte Kundenprofil „Maximale Rendite“ hat bei einer Aktienquote von einhundert Prozent die höchsten Renditechancen.

Um dies zu erreichen ist die Besetzung von Satelliten-Assetklassen von großer Wichtigkeit. Hier könnte das Angebot insbesondere an Aktien Nebenwerten, wie beispielsweise EmMa ausgewogener sein.

Satelliten erwirtschaften wichtige Risikoprämien und sollten demnach stärker vertreten sein.

#	Versicherer	Tarif	erw. Rendite* in Prozent p.a.	Risiko (MDD)* in Prozent	RDR
1	WWK	Premium Fondsrente 2.0	8,60	23,10	0,372
2	LV1871	Mein Plan (FRV)	8,30	23,90	0,347
3	Standard Life	Maxxellence Invest (D)	8,20	22,20	0,369
4	Condor	Congenial privat C78	8,20	24,50	0,335
5	Swiss Life	Swiss Life Investo	8,10	26,10	0,310

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

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 - das 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 Fondspolicebericht durchgeführten Portfolioanalysen basieren eben auf einer SAA und einer 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.

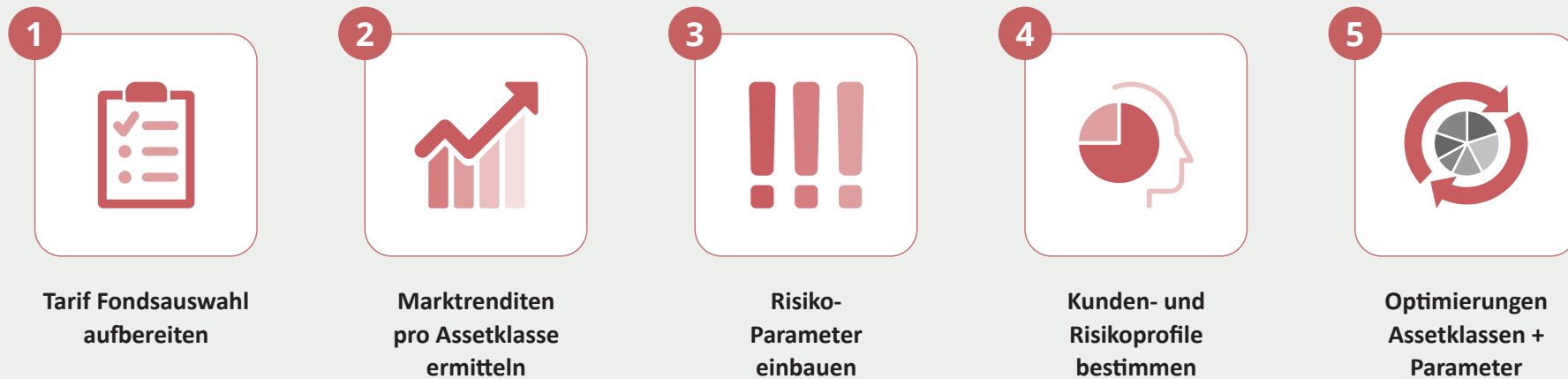
Das Analyseverfahren wird als Maximum Drawdown Optimization (MDDO) bezeichnet. Es bedeutet wörtlich übersetzt, das Investmentportfolio so zu optimieren, um die Renditeerwartung zu erfüllen und gleichzeitig das Risiko des jeweiligen Kundenprofils zu minimieren. Das Risikobudget wird anhand des Maximum Drawdowns gemessen, also dem größtmöglichen Wertverlust innerhalb eines betrachteten Zeitraums, die Anlegerinnen und Anleger 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

Vier Kundenprofile wurden definiert, die die unterschiedlichen Kundenerwartungen hinsichtlich Risiko und Rendite abbilden: Defensiv, Ausgewogen, Wachstum und maximale Rendite. 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. Optimierungen

Im Optimierungsprozess werden in zahlreichen Simulationsläufen Portfolios unter Berücksichtigung aller vorher festgelegten Parameter und Restriktionen berechnet. Im Ergebnis werden die Portfolios mit dem besten Rendite/MDD-Verhältnis je Risikoprofil und Tarif ausgewählt.

In diesem letzten Schritt werden die Assetklassen mit den entsprechenden Investmentfonds aus der jeweiligen Fondsauswahlliste bestückt (Fondsmapping). Die Track Records und Risikokennzahlen der einzelnen Fonds gehen an dieser Stelle ein. Kann eine Assetklasse nicht mit einem entsprechenden Fonds besetzt werden, wird in der Berechnung automatisch auf eine andere passende Assetklasse ausgewichen. Im Optimierungsprozess werden auch die Tarifrestriktionen hinsichtlich Mindestgewichtung und maximaler Fondsanzahl berücksichtigt. Das Ergebnis sind effiziente auf Rendite und Risiko optimierte Portfolios mit einer konkreten Fondsbesetzung und Fondsgewichtung.

Checkbox: Investment Komitee

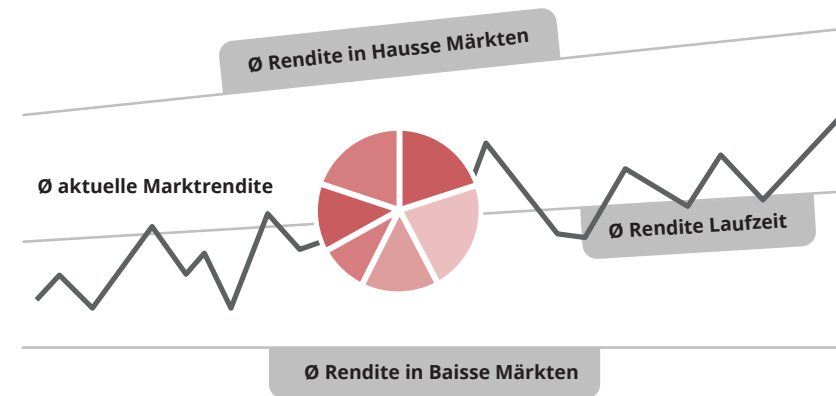
- > Regeln für die Strategische Asset Allokation festlegen
- > Investmentprozess auf Basis internationaler Best Practises aufsetzen
- > Schätzverfahren für Langzeitrenditen definieren
- > Investmentfondszuordnung je Assetklasse festlegen
- > Berechnungsverfahren für Optimierung festlegen
- > Optimierungsläufe durchführen
- > Analyseergebnisse qualitätssichern

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.

Renditen bewegen sich in Korridoren

schematische Darstellung

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 den Kunden 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	max. Rendite
Aktuell mögliche Renditen und Maximum Drawdowns:				
Durchschnittlicher Maximum Drawdown p.a.	12 %	17 %	22 %	30 %
Aktuelle Renditeschätzung zum Portfoliostart für 10 Jahre	4 %	5,5 %	7,5 %	> 8 %
Mögliche durchschnittliche Renditen über die Laufzeit:				
Mögliche Rendite in überwiegend Hausse-Phasen (Korridorobergrenze)	5 %	8 %	10 %	> 10 %
Mögliche durchschnittliche Rendite über die Laufzeit	4 %	6 %	8 %	> 8 %
Mögliche Rendite in überwiegend Baisse-Phasen (Korridoruntergrenze)	3 %	4 %	5 %	5 %

sichtbar, welches ein Anleger 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 Markttrenditen kommuniziert. Natürlich als Momentaufnahme zum Startpunkt des Portfolios.

In der Analyse wurden durchschnittliche Markttrenditen 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 und Anleger, 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. ■

Strategische Asset Allokation braucht eine Einschätzung der Zukunft durch verlässliche und langfristige Ertragsschätzungen

Der Erfolg eines Portfolios hängt größtenteils von einer guten strategischen Asset-Allokation ab. Dazu gehört auch der Blick in die Zukunft.

Für eine Strategische Asset Allokation (SAA) braucht man ein Zukunftsbild, eine Art Fernglas, wie sich Märkte in Zukunft entwickeln könnten, um Assetklassen richtig zu besetzen und zu gewichten.

Diese Besetzungen und insbesondere die Gewichtungen sollten dann idealerweise auf das jeweilige Kundenprofil für Renditeerwartung und Risikobudget sowie Restlaufzeit abgestimmt sein.

Um eine solche Portfoliokonstruktion vornehmen zu können sind somit möglichst zuverlässige langfristige Ertragsschätzungen notwendig.

Viele global agierende Fondsgesellschaften, Vermögensverwalter, Zentralbanken, internationale Finanzinstitute und weitere Institutionen veröffentlichen regelmäßig Markteinschätzungen über zu erwartende Entwicklungen von Finanzmärkten zu verschiedenen Themen auf globaler Basis: Renditeschätzungen für Assetklassen, volkswirtschaftliche Langfristtrends u.a. für Zinsen, Inflation, Wirtschaftsleistungen und Währungen.

Diese Einschätzungen werden für viele Jahre im Voraus nach bestimmten Verfahren und Modellen erstellt. Fasst man diese zusammen und bildet hierzu einen Konsens, ist es möglich, für einzelne Assetklassen robuste Renditeschätzungen zu ermitteln. Der Blick in die Vergangenheit eignet sich zur Analyse von Risiken und Zusammenhängen zwischen Assetklassen, wie z.B. Korrelationen.

Renditeerwartungen von Aktien hängen beispielsweise von unterschiedlichen Faktoren ab. Hier spielen langfristig erwartete Entwicklungen vom Wirtschaftswachstum, Umsätzen und Gewinnmargen genauso eine Rolle, wie die Bewertung der Aktien selbst.

In diesem Zusammenhang zeigt sich der bereits seit vergangenem Jahr erkennbare Trend, dass über 80% der Langfristprognosen für die US-Aktien geringere Renditen erwarten als für europäische. Nachdem US-Aktien die Aktien aus anderen Regionen seit der Finanzkrise beständig schlagen konnten, wa-



**Schätzungen Rendite
und Risikoprämien
von Aktiensegmenten**



**Schätzungen von
Zinsentwicklungen
und Inflation**



**Schätzungen
weiterer Faktoren
z.B. Währungen**



**Rückblick
Risikomessung**



**Rückblick
Abhängigkeiten
z.B. Korrelationen**

ren sie sehr teuer. US-Aktien, die aktuell mehr als die Hälfte des MSCI World ausmachen, waren noch Anfang dieses Jahres sehr hoch bewertet und somit vergleichsweise teuer, was demzufolge die erwarteten Renditen deutlich dämpfte. Dieser Dämpfer durch die Überbewertung scheint allerdings abgebaut, so dass ein Effekt für gebremste Renditeerwartungen zunächst entfällt.

Höhere Renditen für europäische Aktien

Durch die historisch hohen Gewinnmarken von US-Aktienunternehmen, werden diesen künftig keine so hohe Gewinnsteigerungen zugetraut wie in der Vergangenheit. Daher sind die Renditeerwartungen auch trotz des erwarteten Wirtschaftswachstums von 2% zuzüglich 2,2% Inflation niedriger als zuvor. Nach mittlerweile vierzehn Jahren schneiden US-Aktien somit nicht mehr besser ab als andere Aktienmärkte (siehe Abbildungen).

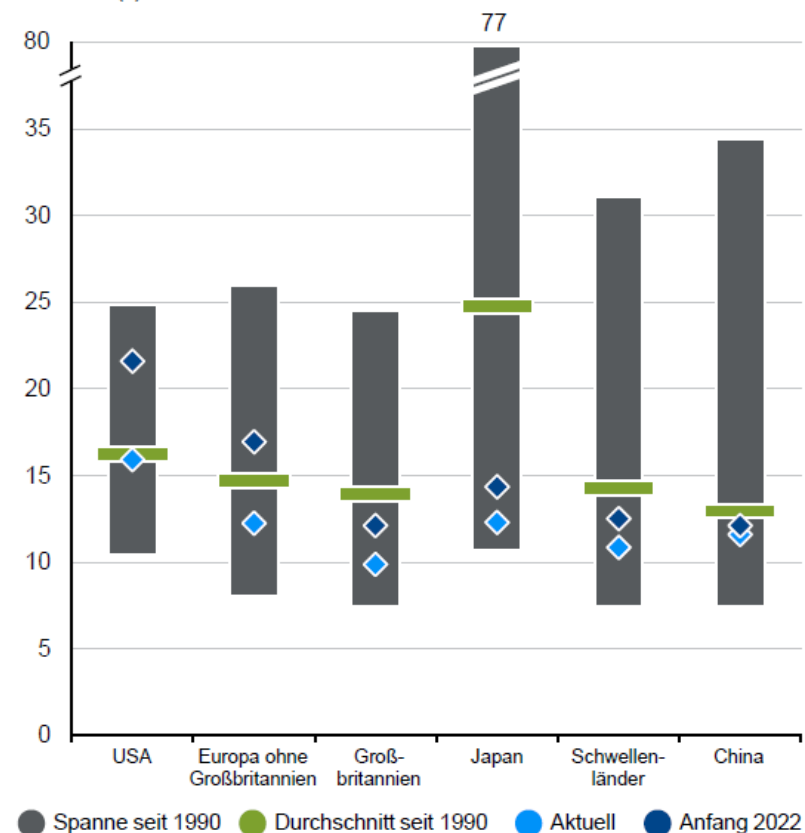
Für die nächsten fünf bis zehn Jahre höhere Renditen der europäischen gegenüber den US-Aktien erwarten mehr als dreiviertel der Asset Manager und Institute, deren langfristige Prognosen die Basis für die Berechnung und Erstellung der Portfolios im Rahmen des FPR bieten.

Daher spiegelt sich diese Einschätzung auch in den Portfolios wider. Das bedeutet konkret, dass der Anteil der US-Aktien anders als im MSCI World nicht bei über fünfzig Prozent liegt, sondern je nach Portfolio in etwa halb so hoch.

Die beschriebenen Vorgehensweisen sind für eine Portfolioerstellung auf Basis der Strategischen Asset Allokation auf institutioneller Basis eine übliche Vorgehensweise. Diese ist auf Berater-Kunden-Ebene bisher in der Breite jedoch noch nicht etabliert. Diese wäre aber wünschenswert, um den Kunden einerseits Perspektiven ihrer Portfolios zu kommunizieren und andererseits Hochrechnungen im Rahmen der Modellrechnungen zu plausibilisieren. ■

Globale Forward-KGV

Vielfaches (x)



Quelle: JP Morgan Asset Management, April 2022

Ausgabe

2022

Herausgeber

Smart Asset Management Service GmbH

Alter Wall 32

20457 Hamburg

Kontakt

+49 40 80 90 31 90 67

office@smart-am.de

www.smart-am.de



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

