



Active is:
Aktives Management

Inhalt

- 4 Passive Investments bilden die Welt von gestern ab
- 5 Behavioral Finance – Abschied vom „Homo oeconomicus“
- 6 „Die Guten ins Töpfchen, die Schlechten ins Kröpfchen“
- 7 Märkte besitzen ein Gedächtnis
- 8 Branchenrotation
- 9 Anomalien: der „Style“- und der „Size“-Effekt
- 10 Börsenregeln als Zeichen für ineffiziente Märkte
- 11 Investieren in die Gewinner von morgen
- 12 Marktgegebenheiten
- 13 Aktives Management mit Diversifikation verbinden

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstr. 42 – 44
60323 Frankfurt am Main

Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st)

Februar 2019

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter:

www.allianzglobalinvestors.de

Alle Publikationen sind abonnierbar unter:

www.allianzglobalinvestors.de/newsletter

Verpassen Sie auch unsere Podcasts nicht:

www.allianzgi.de/podcast



Allianz Global Investors
www.twitter.com/AllianzGI_DE

Active is: Aktives Management

Die Debatte über Vor- und Nachteile von aktivem und passivem Management gehört seit Jahren zu den lebhaftesten Diskussionen der Investmentindustrie. Doch was ist nun der bessere Investmentansatz? „Aktiv“ oder „Passiv“?

Globalisierung, Demografie, Aufholprozess der Wachstumsländer, knappe Ressourcen und ein neues Informationszeitalter – Megatrends verändern die Welt. Gleichzeitig treten in der zunehmend vernetzten Welt (Kapitalmarkt-)Risiken häufiger auf. Die folgenden 10 Betrachtungen sollen zeigen, warum in einer „Welt im Wandel“ aktives Fondsmanagement bei der Kapitalanlage das Gebot der Stunde zu sein scheint.

1. Passive Investments bilden die Welt von gestern ab

Passive Investments sind vergangenheitsorientiert, d. h., sie bilden die Welt von gestern ab. Denn: Steigen die Kurse der Werte im Depot, erhöht sich das Gewicht des jeweiligen Sektors im Portfolio. Passives Management ist somit tendenziell prozyklisch geprägt. Zur Erklärung folgendes

Beispiel: Der Anteil des Finanzsektors am Weltaktienmarkt (Datastream Index) hat sich über die Jahre 2000 bis Anfang 2007 kontinuierlich von etwa 10% auf 26% erhöht. Doch durch den Ausbruch der Finanzkrise verlor der Finanzsektor an Gewicht – von 26% im Februar 2007 auf unter 16% im März 2009. Mit einem passiven Managementansatz wäre ein Investor damals der Marktentwicklung gefolgt und hätte genau vor der Finanzmarktkrise den höchsten Anteil an Finanzwerten gehabt. Ähnlich prozyklisch hätte der passive Investor mit Energieaktien während der Ölkrise Anfang der Achtzigerjahre gehandelt oder mit Technologiewerten während der „TMT-Bubble“ zu Beginn des neuen Jahrtausends (siehe Schaubild 1).

Aktives oder passives Management – es dreht sich letztendlich alles um die Frage: Sind Märkte effizient? Belege für die Ineffizienz der Märkte sind:

„Ich wäre ein Gammler, der mit der Blechdose in der Hand auf der Straße sitzt, wenn Märkte immer effizient wären.“¹

(Warren Buffett)

¹ Zitiert nach Richard L. Peterson „Inside the Investor’s Brain“, 2007.

Aktives vs. passives Management

Dem **aktiven Management** liegt die Zielsetzung zugrunde, durch Ausnutzung von Ineffizienzen an den Kapitalmärkten eine bessere Wertentwicklung als ein adäquater Vergleichsindex (Benchmark) zu erzielen:

- Dabei suchen aktive Fondsmanager aufgrund einer fundamentalen Aktienausslese bereits jetzt die Gewinner von morgen, deren Wachstumspotenziale sich in den Kursen noch nicht angemessen widerspiegeln.
- Zudem verfügen sie meist über die nötige Flexibilität, um zwischen attraktiven Vermögensklassen, Regionen, Sektoren oder Unternehmen wechseln zu können.
- Und schließlich wird im Rahmen eines aktiven Managements auch ein effizientes Risikomanagement immer bedeutsamer. Denn in der Welt von morgen wird es wohl im Zuge der immer stärkeren globalen Vernetzung auch häufiger zu Extremereignissen („Schwarzen Schwänen“) kommen.

Der Grundgedanke des **passiven Managements** besteht in der Annahme effizienter Märkte. Auf effizienten Märkten lassen sich dauerhaft keine Überrenditen erzielen, da alle Informationen bekannt und in den Kursen enthalten sind, so die These. Das Ziel der meisten passiv verwalteten Fonds besteht somit darin, die Entwicklung eines Indexes nachzubilden.

2. Behavioral Finance – Abschied vom „Homo oeconomicus“

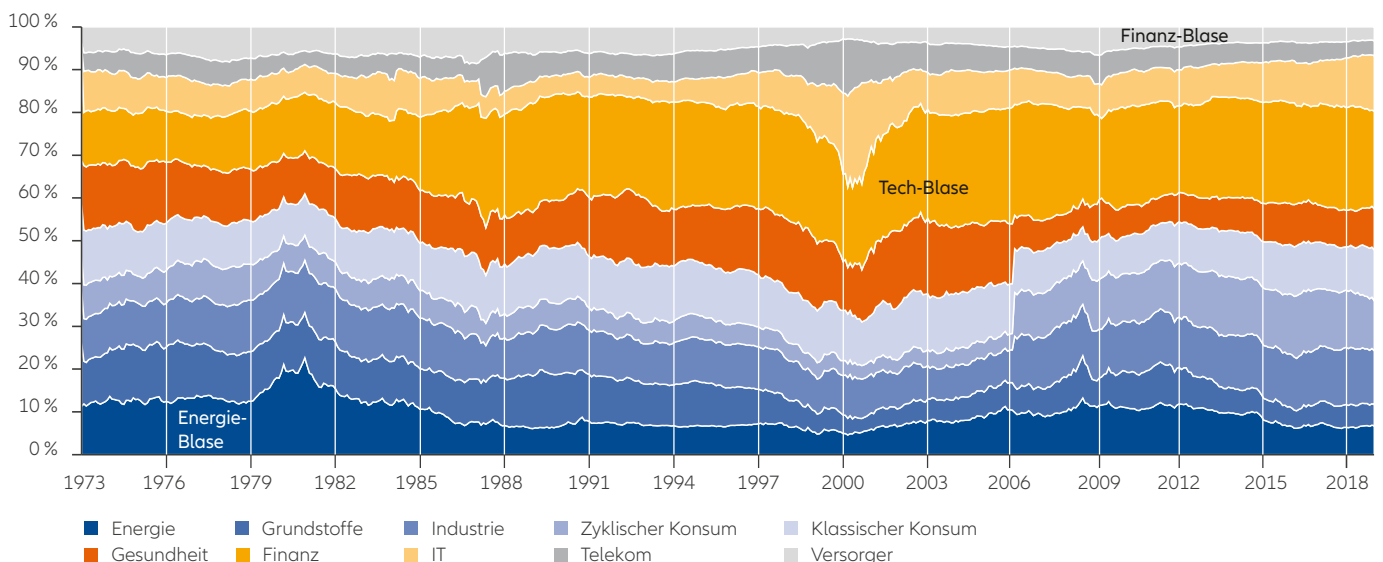
Wirtschaftssubjekte – und Anleger allzumal – handeln rational. Sie trachten danach, ihren Nutzen zu maximieren – so das vorherrschende Denkkonstrukt des Homo oeconomicus. Richtig ist sicher: Menschen handeln auch rational, aber eben nicht nur. Infolgedessen können die Märkte also nicht effizient sein.

Die Finanzmarktkrise offenbarte eine ganze Serie an Anomalien seitens der Anleger, wie wir sie aus der Lehre des

Behavioral Finance kennen. Anomalien, die gegen die Grundannahme rationalen Verhaltens verstoßen. Zu nennen ist hier z. B. der Herdentrieb, der zu Über- wie zu Untertreibungen führen kann, d. h., Investoren handeln bei Anlageentscheidungen nicht rational, sondern eher emotional. Oder die Selbstüberschätzung, die uns glauben lässt, Entwicklungen kontrollieren zu können, die sich de facto unserer Kontrolle entziehen. Ein weiteres Beispiel ist der „Hindsight Bias“ – die „Hinterher-sind-wir-alle-klüger-Haltung“, die uns im Nachhinein annehmen lässt, wir hätten die Krise ja schon kommen sehen. Und schließlich wollen Anleger in der Regel Verluste vermeiden und handeln paradoxerweise gerade auch

Schaubild 1: Passive Investments bilden die Welt von gestern ab

Gewichtung der Branchen am Weltaktienmarkt (Datastream Index).



Quelle: Datastream (Branchenindizes), Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, Stand: November 2018.

Aktives Management

deshalb nicht rein rational, denn in ihrer Wahrnehmung wiegen steigende Verluste unreflektierterweise schwerer als zusätzliche Erträge.

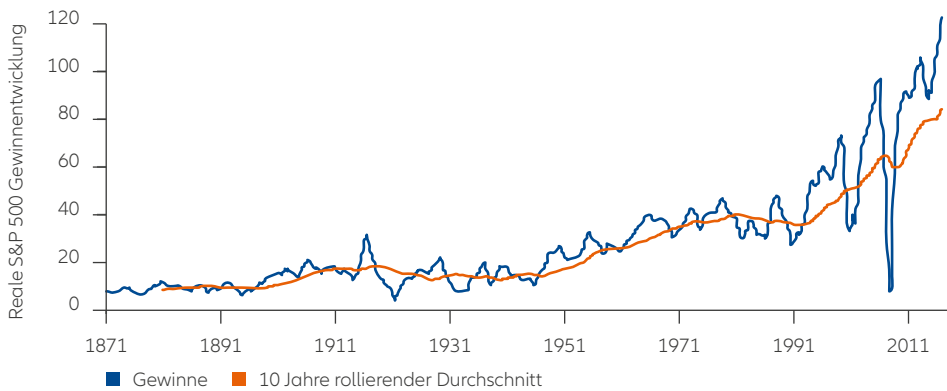
Da sich die Kurse von Wertpapieren zudem aus Angebot und Nachfrage vieler unterschiedlicher Marktteilnehmer ergeben, unterliegen sie auch einer Vielzahl subjektiver Faktoren und Unvollkommenheiten. Je ausgeprägter diese Einflüsse sind, desto größer ist die Chance, durch sorgfältige Analyse der auf längere Sicht entscheidenden fundamentalen Größen vorübergehende Verzerrungen zu erkennen und zum eigenen Vorteil auszunutzen. Wenn Anleger nicht rein rational anlegen – wie können Märkte dann effizient sein?

3. „Die Guten ins Töpfchen, die Schlechten ins Kröpfchen“

Einige Marktteilnehmer besitzen einen gewissen Informationsvorsprung, der dadurch zustande kommt, dass sie wichtige Daten schneller wahrnehmen und besser analysieren als ihre Mitbewerber. Die Folge: Sie können handeln, bevor andere Anleger aktiv werden. Die Gewinnentwicklung der Unternehmen des US-amerikanischen Leitindex S&P 500 (Schaubild 2a,) für den gesamten Markt, aber auch die Gewinnentwicklung auf Branchenebene (Schaubild 2b), zeigt wie stark Unternehmensgewinne – auch zwischen den einzelnen

Schaubild 2a: „Die Guten ins Töpfchen, die Schlechten ins Kröpfchen“

Gewinnentwicklung des S&P 500 seit 1871 (in US-Dollar, real).



Quelle: Yale University, R. J. Shiller; Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, Stand: November 2018.

Schaubild 2b: Gewinnwachstum globaler Branchenindizes (in US-Dollar, J/J Veränderung in %)

Rang	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	30,84	283,17	75,74	78,55	37,19	20,48	16,49	9,88	93,02	28,14	9,10	16,42	10,16	7,27	10,51	99,50
2	12,17	45,34	47,87	41,30	23,18	18,54	6,50	5,75	79,93	26,80	5,83	8,18	5,29	4,30	4,65	38,58
3	9,62	25,89	36,62	32,83	22,10	15,95	6,46	4,57	50,71	14,28	4,81	6,46	4,29	3,32	2,48	21,14
4	8,55	21,26	29,75	24,24	18,94	15,00	-3,00	-3,52	45,85	9,95	3,83	3,87	1,84	1,48	2,24	14,01
5	6,24	18,19	27,57	12,73	18,30	14,64	-5,17	-12,99	34,88	7,90	1,09	1,53	0,26	-2,63	1,37	13,32
6	1,92	12,52	25,79	10,02	17,76	13,34	-5,76	-28,92	10,13	7,38	-0,08	0,13	-2,22	-3,57	0,51	11,26
7	-6,83	7,51	17,95	9,36	13,84	11,28	-6,35	-38,85	8,36	0,11	-1,83	-2,85	-4,21	-5,13	-1,33	8,63
8	-22,89	3,11	14,45	6,88	13,19	8,12	-27,77	-44,47	5,54	-1,98	-9,62	-7,97	-4,79	-24,71	-4,90	5,21
9	-57,70	2,10	12,01	5,70	13,01	3,63	-53,61	-50,90	0,09	-26,78	-28,80	-10,97	-7,83	-52,62	-46,54	4,23
Welt	2,85	26,30	29,54	16,87	20,09	11,94	-16,88	-23,21	39,42	10,23	-0,96	2,72	1,56	-6,02	-2,77	18,39

■ Energie	■ Grundstoffe	■ Industrie	■ Zykl. Konsum	■ Klass. Konsum
■ Gesundheit	■ Finanzen	■ Telekom	■ Versorger	

Berechnung basierend auf dem rollierenden 12-Monatsgewinn je Aktie, MSCI World Branchenindizes in US-Dollar.
Quelle: Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, Stand: November 2018.

Schaubild 3: Märkte besitzen ein Gedächtnis

Entwicklung implizierter Volatilität des Dow Jones.



Quelle: Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, Stand: November 2018.

Sektoren – schwanken können. „Die Guten ins Töpfchen, die Schlechten ins Kröpfchen“. Dies gilt nicht nur bei Unternehmen bzw. Aktien, sondern auch bei der Bonitätsbewertung von Staaten bzw. Anleihen.

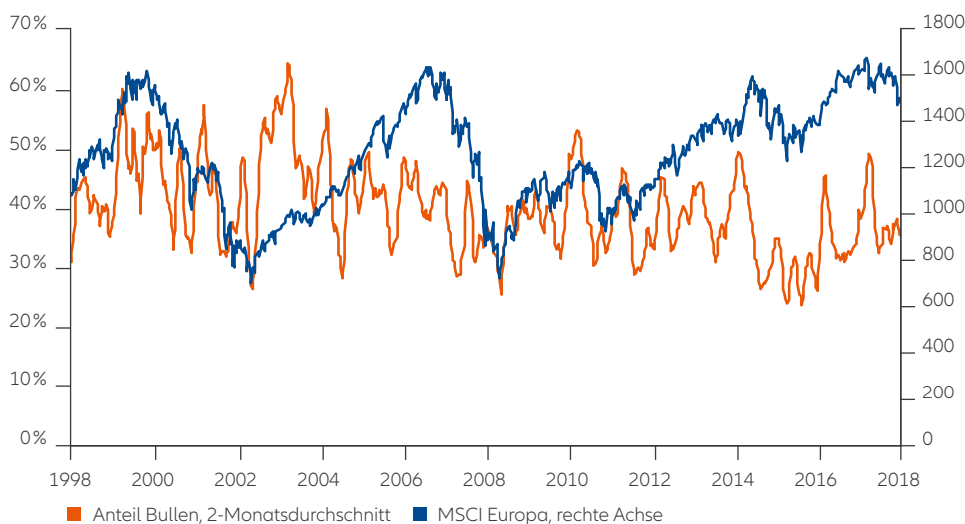
Ergo: Selbst in Abschwungphasen und Rezessionen kommt es bei Unternehmen zu unterschiedlichen Entwicklungen. Aktives Management hat die Chance, diejenigen Unternehmen zu identifizieren, die nachhaltig gute Gewinne erzielen können bzw. aus einer Rezession gestärkt hervorgehen dürften. Um die Gewinner in einer Krise im Voraus zu erkennen, ist allerdings eine profunde Analyse notwendig.

4. Märkte besitzen ein Gedächtnis

Gerade in einem Marktumfeld mit erhöhten Kurschwankungen (Volatilität) können Ineffizienzen, sogenannte „Anomalien“, entstehen. Anomalien müssen nicht unbedingt negativ behaftet sein, sondern können auch Investmentchancen eröffnen, die ein aktiver Fondsmanager aktiv nutzen kann. Darunter zählt zum Beispiel das „Stock Picking“ – das gezielte Auswählen bestimmter Titel. Eine steigende Volatilität führt zu einer größeren Streuung der Renditen, was man z. B. an den Ausschlägen während der Weltwirtschaftskrise Anfang der Dreißigerjahre oder der Finanzmarktkrise 2008/2009 sehr gut erkennen kann (siehe Schaubild 3). In solchen Krisenzeiten werden meist

Schaubild 4: Stimmungen als Kontraindikator

Der MSCI Europa im Vergleich mit dem Sentiment der American Association for Individual Investors (AAII).



Quelle: Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, Stand: November 2018.

Definition der Effizienz von Kapitalmärkten

Über die Fähigkeit des Aktienmarktes, Informationen rasch zu verarbeiten, wird seit Langem diskutiert. In der Fachliteratur haben sich drei Klassen von Informationseffizienz durchgesetzt:

- Die **schwache Effizienz** geht davon aus, dass alle historischen Informationen (z. B. Kursentwicklung, Liquidität) bereits eingepreist sind. Die Schlussfolgerung wäre, dass eine technische Analyse nicht funktioniert.
- Bei der **mittelstrengen Effizienz** wird angenommen, dass nicht nur historische Daten, sondern auch alle öffentlich zugänglichen Informationen (volkswirtschaftliche Daten, Geschäftsmeldungen etc.) im aktuellen Kurswert enthalten sind.
- Die stärkste Form der Effizienzhypothese, die **strenge Effizienz**, basiert darauf, dass auch die sogenannten Insiderinformationen im Kurs enthalten sind.

diejenigen Werte verkauft, die weniger liquide, sprich weniger gut handelbar sind. Diese Zu- und Abflüsse von Investorengeldern haben somit bei einer nur geringen Marktkapitalisierung eine größere Auswirkung auf die Kurse. Dadurch gewinnt das Stock Picking eine besondere Bedeutung.

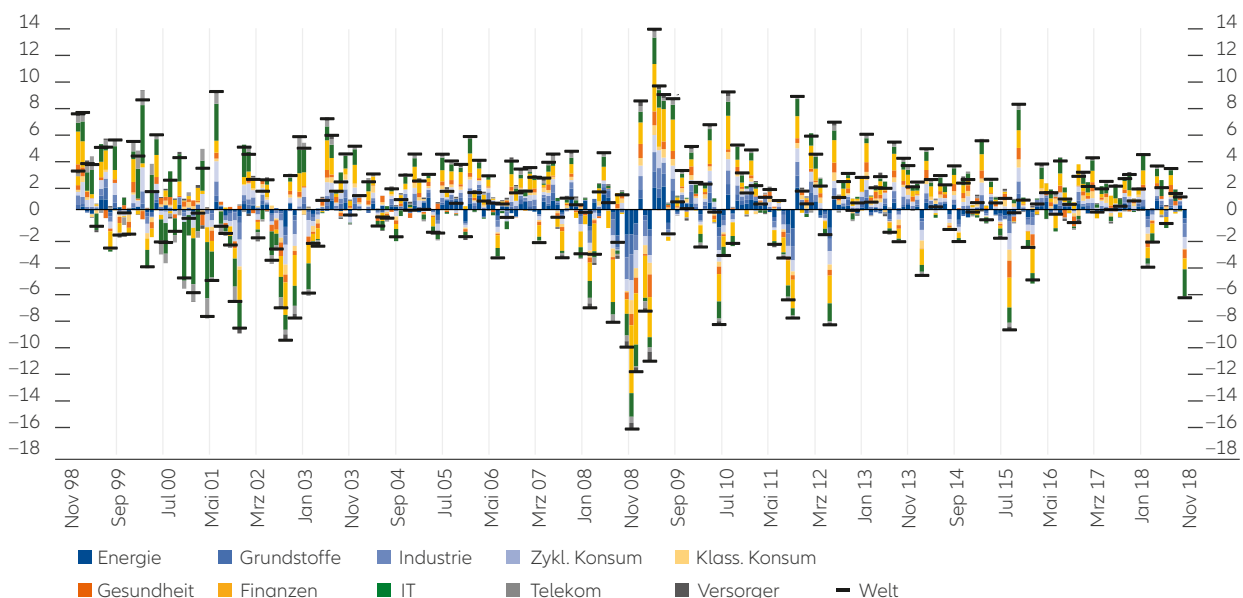
In Jahren, in denen die Volatilität sehr niedrig ist, dient sie auch als Indiz, dass Anleger einer Aktienselektion mittels fundamentalen Researchs wenig Aufmerksamkeit schenken. Aktien werden zwar als Anlageklasse betrachtet, doch eine Unterscheidung einzelner Unternehmen, z. B. hinsichtlich Zukunftsperspektiven bzw. Gewinnwachstum, findet in diesen Zeiten kaum statt.

5. Branchenrotation

Ein ebenso wichtiger Aspekt des aktiven Managements ist die Branchenrotation. Neben dem Einfluss der realwirtschaftlichen Entwicklung ist auch auf Branchenebene zu betrachten, wie sich die einzelnen Sektoren zum gesamten Aktienmarkt verhalten (siehe Schaubild 5). Als gute Faustregel kann gelten: In Aufschwung- und Boomphasen sollten zyklische Sektoren (Zyklischer Konsum, Industrie, Grundstoffe, IT) übergewichtet werden, da sie im Konjunkturaufschwung gewinnen. Dagegen sollten in Phasen einer sich abschwächenden Konjunktur bzw. Rezession nicht-zyklische Sektoren

Schaubild 5: Branchenrotation

Performancebeitrag der Sektoren des MSCI World (in Prozentpunkten).



Quelle: Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, Stand: November 2018.

(Versorger, Gesundheit und Klassischer Konsum) den Ton im Depot angeben. Hier zeigt sich ein Ansatzpunkt für aktives Management, durch Über- oder Unterbewertung einzelner Branchen im Konjunkturzyklus eine Überrendite zu generieren.

6. Anomalien: der „Style“- und der „Size“-Effekt

Nicht nur in einzelnen Sektoren sollten sich Ineffizienzen ausnutzen lassen, auch Investmentstile (z. B. Small vs. Large Caps, Value vs. Growth) bieten in gewissen Marktphasen Chancen, die aktiv genutzt werden können (Style-Effekt) (siehe Schaubild 6).

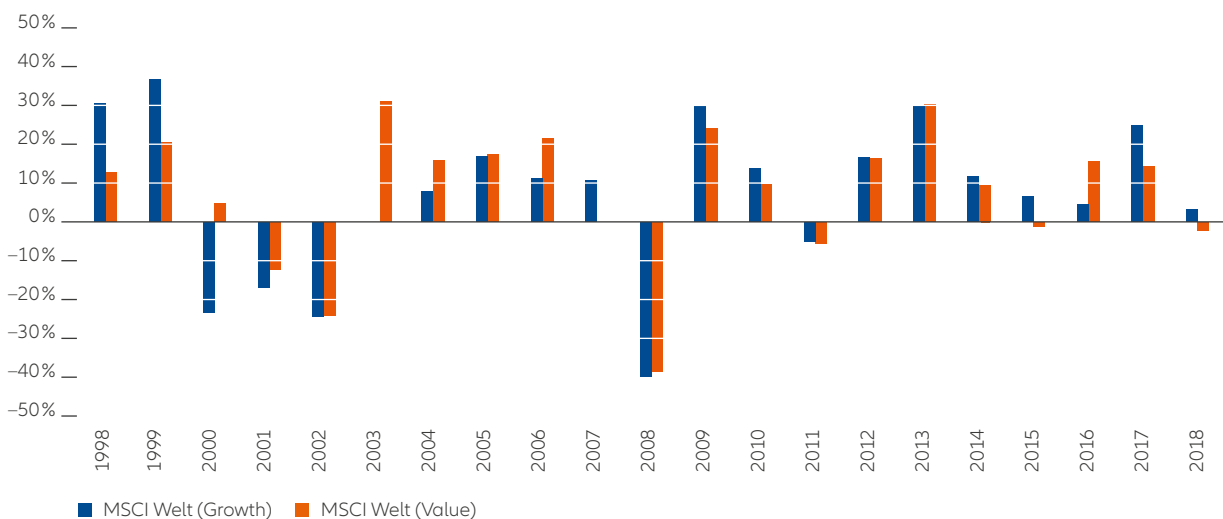
Bei einem wachstumsorientierten Investitionsstil (Growth-Stil) rückt die Zukunft näher in den Vordergrund. Das heißt, nicht die heute vorhandenen Werte machen hier den Reiz einer Aktie aus, sondern die Hoffnung auf ein überdurchschnittliches, zukünftiges Umsatz- und Gewinnwachstum.

Ein Value-Manager hingegen konzentriert sich vorwiegend auf Unternehmen mit niedriger Bewertung sowie stabilen Gewinn- und Wachstumsaussichten. Die These des Value-Investors: „Über kurz oder lang sollte der Markt die Unterbewertung erkennen – infolgedessen dürfte der Aktienkurs steigen.“ Hier setzt ein aktiver Fondsmanager an, um von dieser Zukunftsfantasie bzw. Unterbewertung frühzeitig zu profitieren.

Doch nicht nur im Bereich des wachstums- und wertorientierten Investmentstils können sich Chancen ergeben, sondern auch bezogen auf die Unternehmensgröße (Size-Effekt): Während sich um die Large Caps eine Vielzahl von Analysten und professionellen Anlegern kümmert, wird den Small Caps deutlich weniger Aufmerksamkeit zuteil. Die Informationseffizienz ist geringer, kursrelevante Informationen verbreiten sich also weniger schnell. Wer sich aber gut informiert, kann den Vorteil der Informationen besser für sich generieren. Gerade bei Small Caps bietet daher ein guter Analyseprozess Vorteile, da er die geringere Informationseffizienz nutzen und gleichzeitig die Spreu vom Weizen trennen kann (siehe Schaubild 7).

Schaubild 6: Anomalien – der Style-Effekt

Wertentwicklung der Investmentstile „Growth“ und „Value“ (in %)

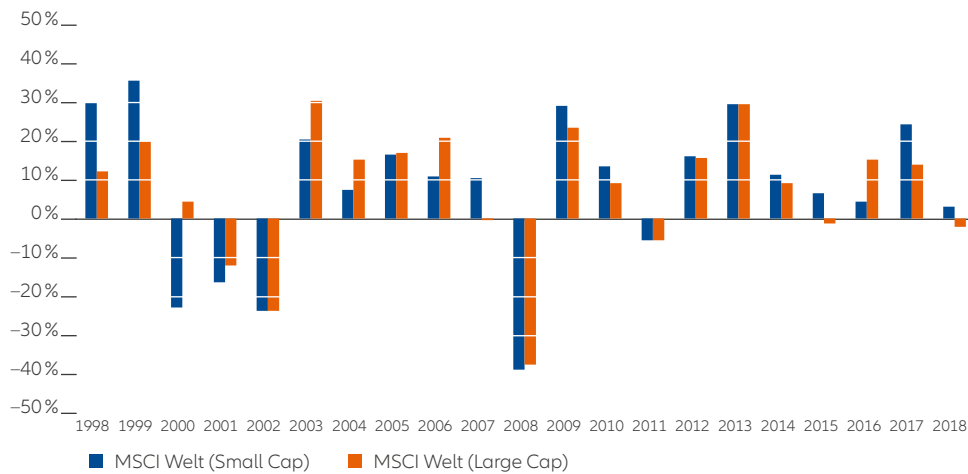


Quelle: Datastream, Index: MSCI World (Value, Growth) Total Return, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, Stand: November 2018.

Aktives Management

Schaubild 7: Anomalien – der Size-Effekt

Wertentwicklung großkapitalisierter Unternehmen (Large Caps) vs. gering kapitalisierter Unternehmen (Small Caps).



Quelle: Datastream, Index: MSCI World (Large, Small Cap) Total Return, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, Stand: November 2018.

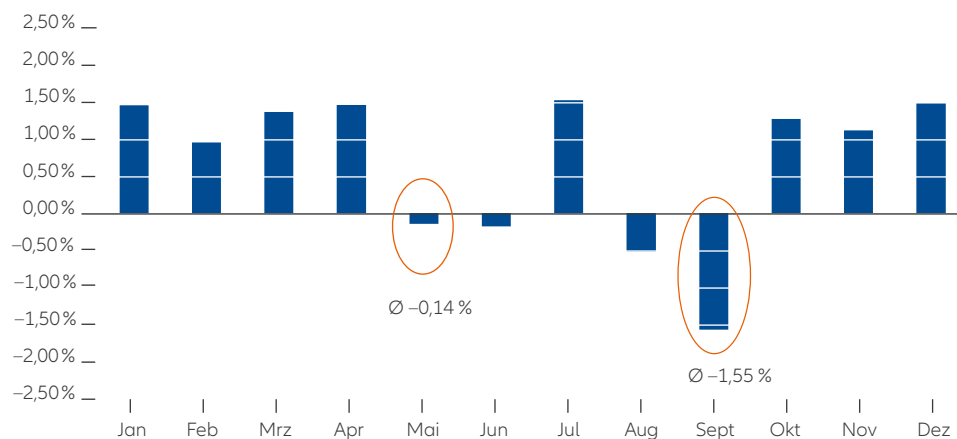
7. Börsenregeln als Zeichen für ineffiziente Märkte

Die alte Börsenregel „Sell in May and go away“ beruht auf der Feststellung, dass sich die Aktienindizes bisher in den Sommermonaten zumeist schwächer entwickelten als in den Wintermonaten. Tatsächlich brachte auch beim DAX der Monat Mai im Durchschnitt seit 1965 eine leicht negative Rendite. Traditionell sind hier aber eher August und September die Hunger-

monate an der Börse – die durchschnittliche Rendite, die in den Septembermonaten von 1965 an erzielt wurde, lag bei fast $-1,6\%$, jedoch auch nicht durchgängig (siehe Schaubild 8). Denn auch hier gilt: Es gibt Ausnahmen von der Regel, die mittels aktiven Managements genutzt werden können. 2009 gab es z. B. einen durchaus starken September. Im Umkehrschluss würde das heißen: Wären die Märkte effizient, würden sie diese (negative) Entwicklung bereits in den Vormonaten vorwegnehmen. Börsenregeln würden somit jeder Grundlage entbehren.

Schaubild 8: Saisonanomalien – Sell in May and Go away?

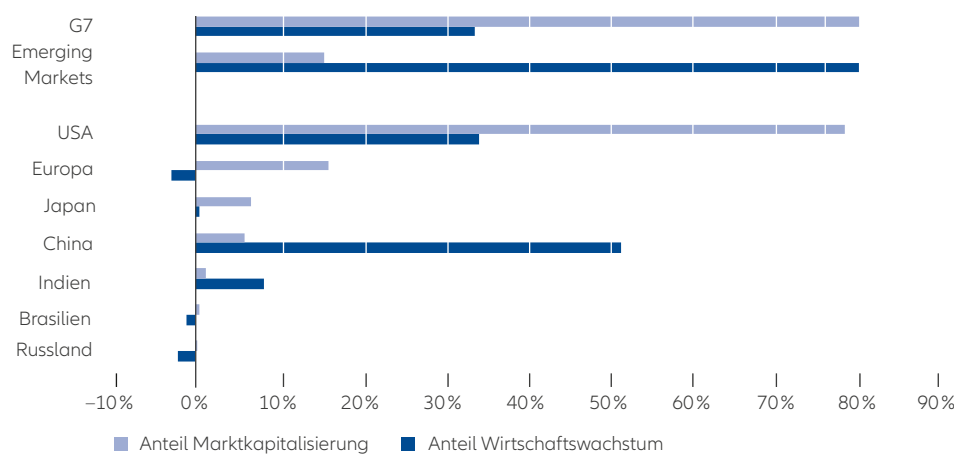
Durchschnittliche Monats-Entwicklung des DAX seit 1965 (in %).



Quelle: Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, Stand: November 2018.

Schaubild 9: Investieren in die Gewinner von morgen

Anteil der Länder am globalen Wirtschaftswachstum sowie Anteil am MSCI Welt (All countries, in USD) der letzten 10 Jahre (2008–2018).



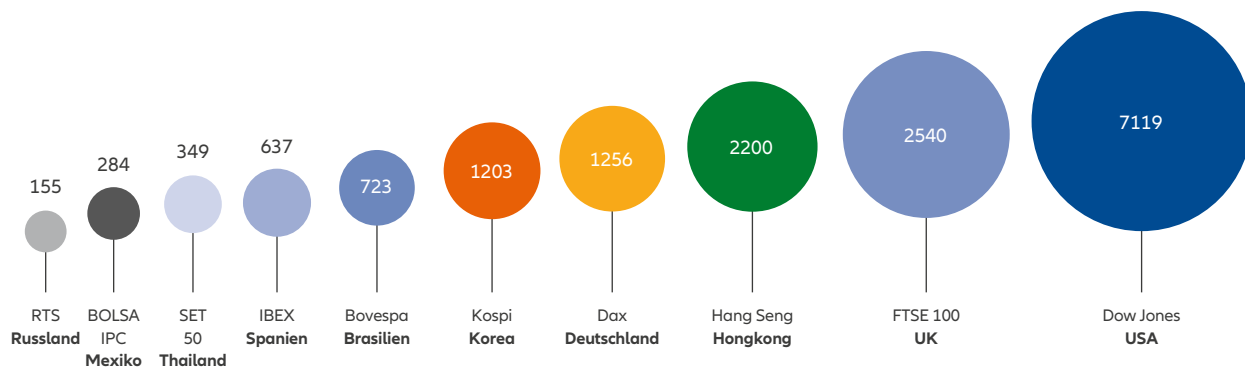
Quelle: Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, Stand: November 2018.

8. Investieren in die Gewinner von morgen

Gerade in der heutigen Zeit kommt es bei der Titelselektion auf die Stabilität von Cashflows, die Bonität der Unternehmen und das Vermeiden von Insolvenzrisiken an. Wer hier nur dem Index folgt, folgt der Vergangenheit. Ein Index bildet die Erfolge von gestern ab. Unternehmen, Branchen oder ganze Regionen, die über längere Zeit in der Gunst der Anleger standen, haben an Marktkaipitalisierung und damit an Gewicht im Index zugelegt. Die Erfolge von gestern sind aber keine Garantie für zukünftige Performance. Die „TMT-Blase“ des auslaufenden zweiten Jahr-

tausends, die Technologie-, Medien- und Telekomwerte stark ansteigen ließ, oder die Finanzmarktkrise, die zu einem wachsenden Anteil an Banken in den Indizes führte, belegen sehr gut die Nachteile dieser Vergangenheitsorientierung. Aber auch eine MSCI-Welt-Benchmark bildet die Welt von gestern ab: Die G7-Länder (u. a. USA, Japan sowie europäische Industrieländer) haben den größten Anteil an der Marktkaipitalisierung. Das Aufholen z. B. von den Wachstumsländern (Emerging Markets), dargestellt in ihrem Anteil am weltweiten Wirtschaftswachstum, belegt aber, wie kurzfristig dies ist (siehe Schaubild 9).

Schaubild 10: Marktkaipitalisierung einzelner Indizes (in Mrd. US-Dollar)



Quelle: Bloomberg, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, Stand: November 2018.

Aktives Management

Aktive Fondsmanager können dagegen aufgrund einer fundamentalen Aktienaulese bereits in die Gewinner von morgen investieren. Aktuell bedeutet das: Sie haben die Chance, in die Gewinner der Krise zu investieren, und weniger in die, welche die Krise herbeigeführt haben.

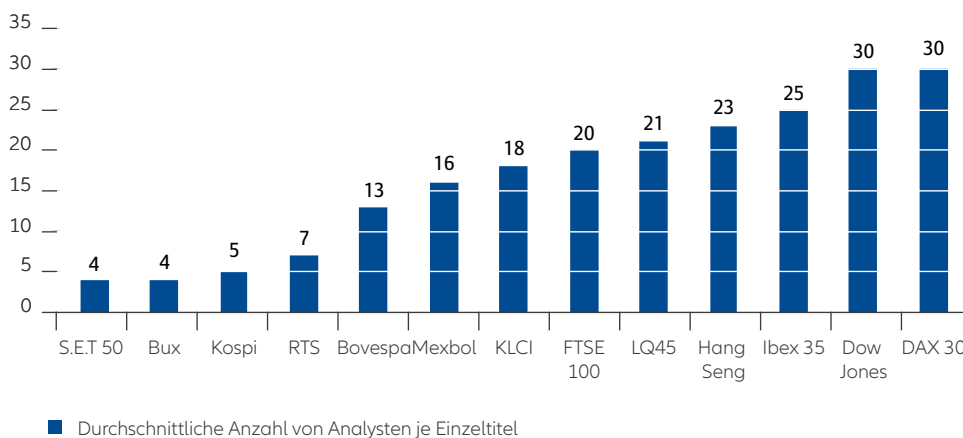
9. Marktgegebenheiten

Aktives Management von Wertpapierportfolios kann zwar keine Garantie auf dauerhaft überdurchschnittliche Anlageergebnisse bieten, es eröffnet aber zusätzliche Chancen. Dabei können auch Anomalien in gewissen Kapitalmarktsegmenten, in denen die Liquidität und Transparenz vergleichsweise gering sind (siehe Schaubild 10) und eine erfolgreiche Teilhabe am Marktgeschehen außerordentliche Kenntnisse und Analysen erfordert, ausgenutzt werden. Das trifft vor allem dann zu, wenn Märkte bzw. Marktsegmente wenig oder kaum von Marktteilnehmern oder Analysten beobachtet werden. Beispiel: Auf jedes einzelne Unternehmen im deutschen Aktienindex (DAX) kommen durchschnittlich rund 30 Analysten, die diese Titel

regelmäßig beobachten und kommentieren. Für den amerikanischen Dow-Jones-Index sind es ebenfalls 30 Analysten, hingegen für den koreanischen Aktienmarkt gerade mal 5 Analysten (siehe Schaubild 11). Je weniger Analysten den Kapitalmarkt bzw. dessen Unternehmen analysieren, desto höher ist die Informationsineffizienz, die wiederum aktiv genutzt werden kann. Doch selbst in hoch liquiden und transparenten Segmenten bieten sich immer wieder Ansatzpunkte für aktive Positionierungen, etwa durch kurzfristiges Ausnutzen von Kursüber- oder -untertreibungen, die auf längere Sicht überlegene Ergebnisse erwarten lassen.

Die bisherigen Faktoren setzten überwiegend an der Generierung von Alpha (α) an, also der Jagd nach einem Renditeplus gegenüber dem Durchschnitt des Marktes. Ein weiter gefasster Begriff für aktives Management kann auch die Steuerung des Betas (β), d. h. der Marktrisiken umfassen. Dazu gehören dann auch die strategische und die taktische Assetallokation, die sich mit der Diversifikation verbinden.

Schaubild 11: Durchschnittliche Anzahl von Analysten je Einzeltitel



Quelle: Bloomberg, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, Stand: November 2018.

Schaubild 12: Diversifikation kann das Risiko reduzieren (in %)

Rang	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Q3 '18 (ytd)
1	37,10	16,88	55,04	22,36	26,07	17,79	73,44	38,33	14,78	30,07	26,88	29,09	12,86	14,95	21,00	23,97
2	30,02	12,65	44,88	20,18	22,60	8,45	32,55	27,48	12,09	18,09	26,68	20,17	12,76	14,94	12,87	11,01
3	15,76	9,12	34,81	18,60	19,76	1,55	24,19	23,47	10,81	16,81	20,51	17,46	9,97	14,71	10,88	1,77
4	7,42	8,26	27,59	10,74	18,86	-3,55	23,18	19,82	7,96	16,71	3,65	14,64	8,78	13,49	7,08	1,31
5	4,54	3,69	27,36	3,16	3,17	-6,31	23,16	16,91	5,40	14,35	-4,22	11,85	8,48	12,22	5,70	0,74
6	1,13	2,74	26,68	1,03	1,83	-33,88	22,61	15,76	3,75	9,36	-4,49	11,81	7,19	7,39	-1,08	-0,50
7	0,43	2,18	21,83	-1,71	-0,06	-42,67	15,46	13,82	1,87	3,95	-6,49	7,40	4,17	6,59	-3,97	-1,33
8	-1,45	1,49	11,76	-4,14	-3,23	-43,29	9,52	13,37	-7,51	3,67	-8,62	4,48	-0,25	4,90	-4,04	-2,97
9	-4,74	-0,99	7,71	-5,23	-4,15	-44,78	1,14	11,75	-14,69	-0,26	-10,62	2,76	-4,87	4,61	-6,16	-3,52
10	-4,79	-2,56	0,42	-24,69	-4,37	-50,76	-1,27	1,80	-15,44	-1,68	-30,48	-24,65	-26,10	3,22	-7,33	n/a
Durchschnitt	8,54	5,34	25,81	4,03	8,05	-19,74	22,40	18,25	1,90	11,11	1,28	9,50	3,30	9,63	3,49	3,39

■ Aktien Deutschland	■ Aktien USA	■ Aktien Schwellenländer	■ Aktien Europa	■ Gold
■ Schwellenländeranleihen	■ Unternehmensanleihen	■ Staatsanleihen Industrieländer	■ Rohstoffe (ex. Edelmetalle)	■ Immobilien

Keine Prognose für die Wertentwicklung einer Fondsanlage; Quelle: Datastream 30.09.2018, Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse, Verwendete Benchmarks: Deutschland: MSCI Germany TR, USA: MSCI USA TR, Aktien Schwellenländer: MSCI EM TR, Aktien Europa: MSCI Europe, Staatsanleihen Industrieländer: JPM Global Govt. Bond Index TR, Schwellenländer Anleihen: JPM EMBI Global Composite TR, Unternehmensanleihen: BofA ML Broad Corp. Index TR, Immobilien: Real Estate Price Index Germany Bulwien, Rohstoffe (ex. Edelmetalle): S&P GSCI Non. Precious Metals TR, Gold: €/Feinunze, alle Indizes währungsbereinigt in EUR (TR = Total Return Index, NAV = Net Asset Value)

10. Aktives Management mit Diversifikation verbinden

Um die Marktrisikoprämien verschiedenster Vermögensklassen abzuschöpfen, sollte der Anleger sein Geld von Anfang an auf mehrere Körbe verteilen. Denn im Zeitablauf entwickeln sich die Anlageklassen zum Teil sehr unterschiedlich zueinander. Bestes Beispiel ist das Jahr 2008 – dem Höhepunkt der Finanzmarktkrise. In diesem Jahr stiegen z. B. die Kurse von Staatsanleihen der Industrieländer im Schnitt um 18% oder Gold um 8%, während Aktien mit Kursrückgängen von über 40% ihr schwächstes Jahr seit der Weltwirtschaftskrise 1931 erlebten (siehe Schaubild 12). Auch die Aufholbewegung der Märkte 2009 fiel sehr unterschiedlich aus. Hier waren es insbesondere die Aktien in den Wachstumsländern, die mit einem Plus von über 70% die anderen Assetklassen übertrumpften.

Diversifikation muss jedoch nicht statisch sein. Aktives Management kann die Diversifikation mit strategischen wie auch taktischen Umschichtungen flexibel verbinden. Sie ist somit die erste und einfachste Form des Risikomanagements. Um die aktive Assetallokation weiter fortzuführen, können auch diverse Risikomanagementlösungen umgesetzt werden, die ebenfalls versuchen, das Marktrisiko β durch aktives Management zu reduzieren oder möglichst ganz auszuschalten.

In einer „Welt im Wandel“, die sich zwar nicht schneller dreht, sondern die sich dramatisch verändert und in der (Kapitalmarkt-)Risiken unsere ständigen Begleiter geworden sind, sollte aktives Management dem Anleger langfristig einen Mehrwert bieten.

Stefan Scheurer

Multi Asset

Weitere Analysen

AI & das 2. Maschinenzeitalter

ESG

Aktives Management

Vermögensaufbau – Risikomanagement – Multi Asset

Anlagestrategie und Investment

Alternatives

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

Asien-Pazifik



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

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

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH (www.allianzglobalinvestors.eu), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstr. 42–44, D-60329 Frankfurt/Main, zugelassen und beaufsichtigt von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Allianz Global Investors GmbH

Bockenheimer Landstraße 42 – 44
60323 Frankfurt am Main, Germany

Telefon +49 (0) 69 24431-4141

Telefax +49 (0) 69 24431-4186

info@allianzgi.de

<https://de.allianzgi.com>