

Asset Allocation

Wann betreibt man aktives und wann passives Portfoliomanagement?

Von Bo An, SS 2007

Gliederung



1. Asset Allocation
 - 1.1 Definition
 - 1.2 Die strategische Asset Allocation und die taktische Asset Allocation
 - 1.3 Assetklasse
 - 1.4 Immobilien als Asset-Klasse bei Siemens(Bsp: Grafik)
2. Anlageentscheidungsprozeß
 - 2.1 Grundlagen der Entscheidung
 - 2.2 Aufbau des Entscheidungsprozesses
 - 2.3 Vier Schritte
3. Informationseffizienz
4. Aktives versus Passives Portfoliomanagement
 - 4.1 Aktives Portfoliomanagement
 - 4.1.1 Allgemeines zum aktiven Portfoliomanagement
 - 4.1.2 Investment-Stil: a) Value (Wert) oder Growth (Wachstum)
 - b) Small Cap / Large Cap
 - c) Top-Down / Bottom-Up
 - 4.2 Passives Portfoliomanagement
 - 4.2.1 Ziel
 - 4.2.2 Grundannahmen des passiven Managements
 - 4.2.3 Indexierung / Index-Tracking / „buy&hold“
5. 2007 European asset allocation (Bsp: Grafik)
6. Asset-Allokation in der Praxis
7. Literatur

1. Asset Allocation

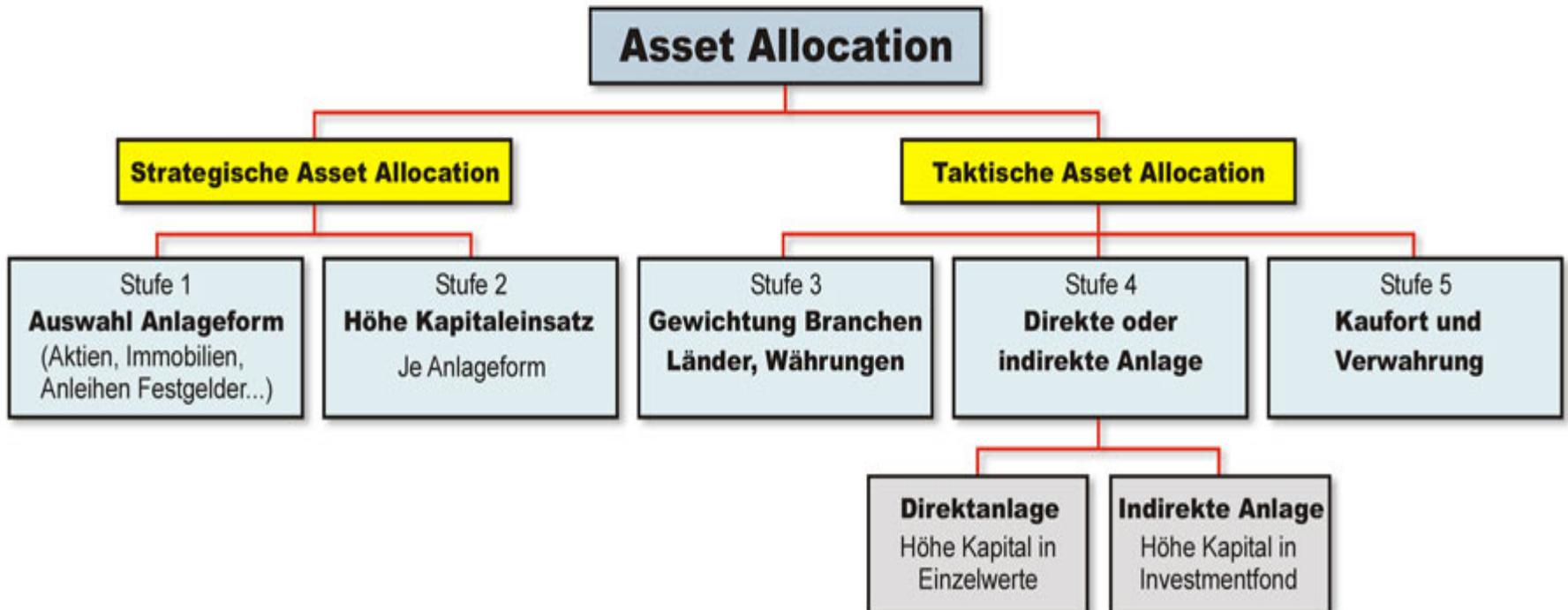
1.1 Definition

- eine spezielle Form der Diversifikation von Geldanlagen.
- die Aufteilung des angelegten Vermögens auf verschiedene Investmentarten
- wie z. B. Anleihen, Aktien, Immobilien, Währungen oder Hedgefonds.

1. Asset Allocation

1.2 Strukturierung der Asset Allocation

Vermögensaufteilung und Titelwahl



1. Asset Allocation

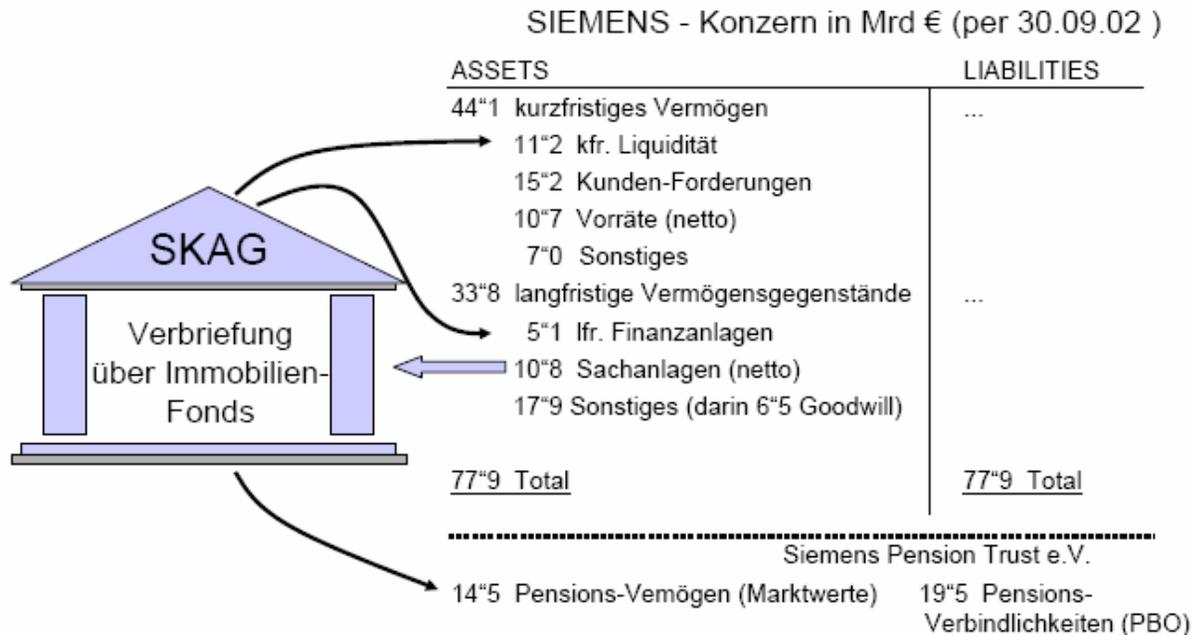
1.3 Assetklasse

- Aktien
- Festverzinsliche Wertpapiere
- Immobilien
- Liquidität.
- Unternehmensbeteiligungen
- Rohstoffe, insb. Gold
- Hedgefonds

1. Asset Allocation

1.4 Immobilien als Asset-Klasse bei Siemens (Bsp)

3. Immobilien als Asset-Klasse: Assets des Pensionsvermögens



Diversifizierte , aktiv verwaltete Immobilien-Assets des Pensionsvermögens



2. Anlageentscheidungsprozeß

2.1 Grundlagen der Entscheidung

Entscheidungsgrundlagen:

erwartete Renditen und Risiken der einzelnen Assetklassen,
Liquiditätsbedarf, Risikotoleranz, Anlagehorizont

2. Anlageentscheidungsprozeß

2.2 Aufbau des Entscheidungsprozesses

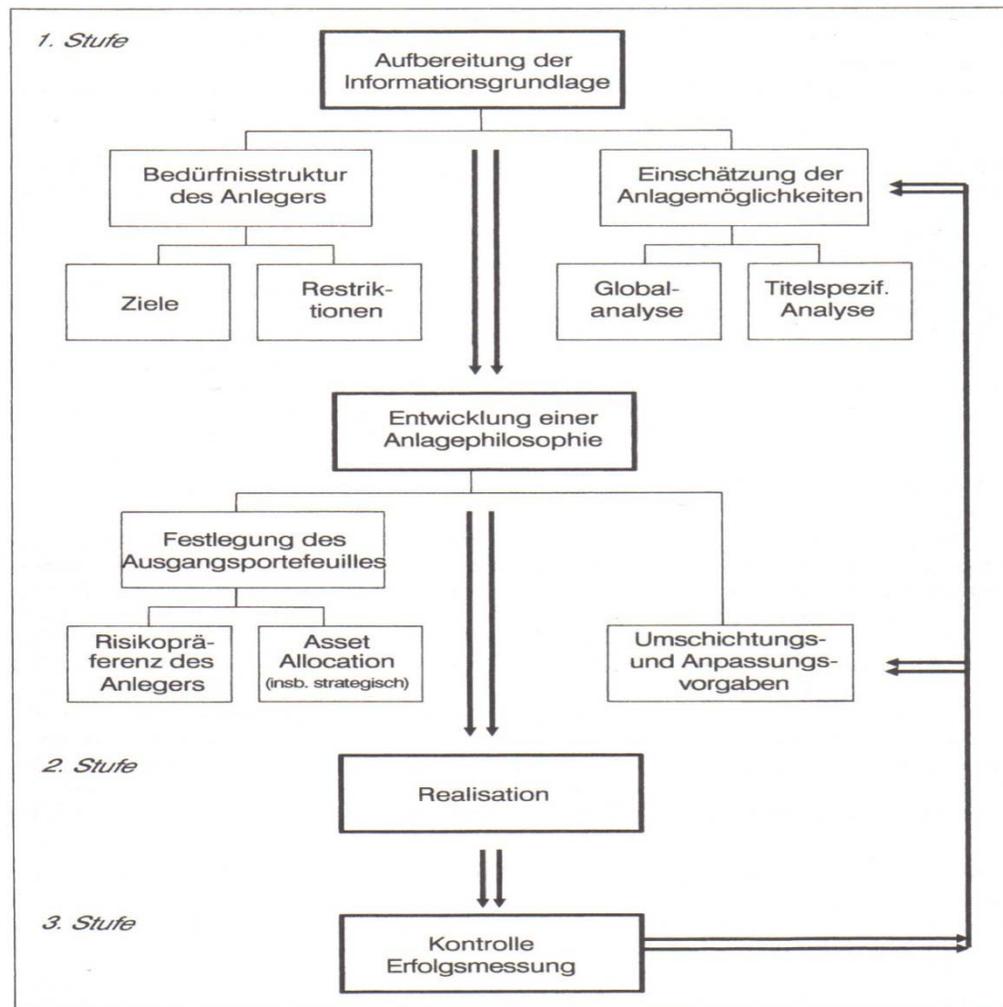


Abbildung C 48: Der Anlageentscheidungsprozeß

2. Anlageentscheidungsprozeß

2.3 Vier Schritte

- Informationsbeschaffung
- Entwicklung einer Anlagephilosophie
- Realisation
- Kontrolle bzw. Erfolgsmessung

3. Informationseffizienz

- Entscheidung für aktives oder passives Portfoliomanagement abhängig vom Grad der Informationseffizienz!
- Auf informationseffizienten Kapitalmärkten enthalten die Preise der Anlagegüter alle relevanten Informationen

4. Aktives versus Passives Portfoliomanagement

4.1 Aktives Portfoliomanagement

4.1.1 Allgemeines zum aktiven Portfoliomanagement

- zwei Techniken: Die Auswahl der „richtigen Aktien“ oder die Auswahl des „richtigen“ Moments.
- Ein Portfolio muss – um operational zu sein – ein am Kapitalmarkt orientiertes Ziel aufweisen.
- Durch Investmententscheidungen
- Die Definition des Begriffs „Risiko“

4. Aktives versus Passives Portfoliomanagement

4.1 Aktives Portfoliomanagement

4.1.2 Investment-Stil

- Value (Wert) oder Growth (Wachstum)
- Small Cap / Large Cap
- Top-Down / Bottom-Down

4. Aktives versus Passives Portfoliomanagement

4.2 Passives Portfoliomanagement

4.2.1 Ziel

- eine Risikoklasse, möglichst kosteneffizient abzubilden.
Dieser Vorgang heißt Indexierung oder „Indexing“.

4. Aktives versus Passives Portfoliomanagement

4.2 Passives Portfoliomanagement

4.2.2 Grundannahmen des passiven Managements

- Die Philosophie des passiven Managements geht von der Theorie der effizienten Märkte aus
- Grundannahme des passiven Investment-Ansatzes ist die „Random Walk Theorie“.
- Eine weitere Grundannahme ist, dass der Preis, der durch Konsens zwischen dem Käufer und Verkäufer eines Wertpapiers zustande kommt, die beste Schätzung für den Wert des Papiers ist.
- Zu den Grundannahmen gehört, dass die Spekulation einen Ertragswert von „0“ hat, minus Kosten für die Spekulation.

4. Aktives versus Passives Portfoliomanagement

4.2 Passives Portfoliomanagement

4.2.3 Indexierung / Index-Tracking / „buy&hold”

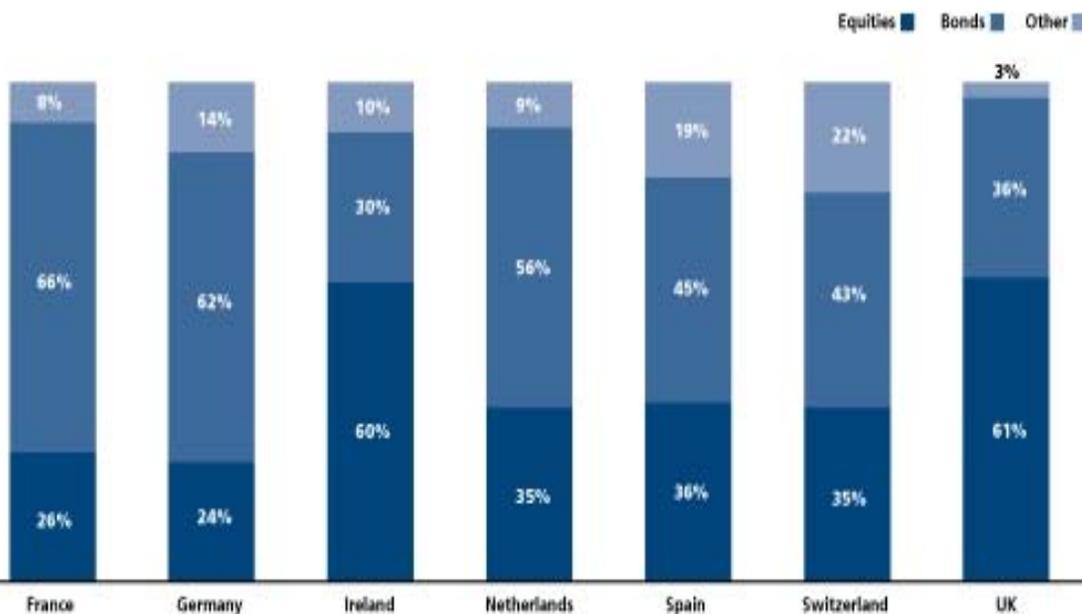
- „buy-and-hold-strategy“



- das heißt: kaufen und behalten

5. 2007 European asset allocation

The average asset allocation of funds adopting their own specific benchmark



Bonds continue to be the dominant asset class among continental European funds. In particular, exposure of German and French funds is 62% and 66% respectively.

This is Mercer Investment Consulting's fifth pension fund asset allocation survey of our clients.

The 2007 survey covers 651 European pension funds, with assets totalling €423 billion. The survey includes 493 UK pension funds with assets totalling €318 billion (£214 billion and 158 funds from continental Europe and Ireland, with assets totalling €105 billion. We do not include market profiles this year, it will be done on an alternate year basis. This is the second year that we have carried out the survey to cover pension funds across Europe. We now have sufficient comparative data across Europe to begin to assess trends throughout the region.

6. Asset-Allokation in der Praxis

Zahlenbeispiel

Markowitz-Diversifikation :die gefundene und für den Fall $n=2$ explizit angegebene Lösungsformel für das Marktportfolio soll für ein Beispiel im Detail rechnerisch vorgeführt werden.

Im Beispiel werden die beiden risikobehafteten Instrumente mit B und E bezeichnet. Die nach den Autoren mit CMW abgekürzten Daten sind in nachstehender Tabelle wiedergegeben.

$$i = 4\% \quad \lambda = 1$$

CMW-Daten		
Korrelation $\rho=0,3$	Renditeerwartung	Renditestreuung
Asset B	$\mu_B = 5\%$	$\sigma_B = 10\%$
Asset E	$\mu_E = 9\%$	$\sigma_E = 20\%$

Lösung:

$$x_1^\lambda = \frac{(\mu_1 - i) - \left(\frac{\rho \cdot \sigma_1}{\sigma_2}\right) \cdot (\mu_2 - i)}{\lambda \cdot \sigma_1^2 \cdot (1 - \rho^2)}$$

$$x_2^\lambda = \frac{(\mu_2 - i) - \left(\frac{\rho \cdot \sigma_2}{\sigma_1}\right) \cdot (\mu_1 - i)}{\lambda \cdot \sigma_2^2 \cdot (1 - \rho^2)}$$

$$w_1 \equiv \frac{x_1^\lambda}{x_1^\lambda + x_2^\lambda}$$

$$w_2 \equiv \frac{x_2^\lambda}{x_1^\lambda + x_2^\lambda}$$

$$x_B^1 = \frac{(0,05 - 0,04) - \left(\frac{0,3 \cdot 0,1}{0,2}\right) \cdot (0,09 - 0,04)}{0,1^2 \cdot (1 - 0,3^2)} = 0,275$$

$$x_E^1 = \frac{(0,09 - 0,04) - \left(\frac{0,3 \cdot 0,2}{0,1}\right) \cdot (0,05 - 0,04)}{0,2^2 \cdot (1 - 0,3^2)} = 1,209$$

$$w_B \equiv \frac{0,275}{0,275 + 1,209} = 0,185$$

$$w_E \equiv \frac{1,209}{0,275 + 1,209} = 0,815$$

7. Literatur

- Spremann: Portfoliomanagement. 2. Auflage. München, Wien: Oldenbourg, 2003
- Gantenbein, Laternser, Spremann: Anlageberatung und Portfoliomanagement. 2. Auflage. Zürich: Verlag Neue Züricher Zeitung, 2001
- Perridon, Steiner: Finanzwirtschaft der Unternehmung. 13. Auflage. München: Verlag Vahlen, 2004

http://de.wikipedia.org/wiki/Asset_Allocation

<http://www.fh-vie.ac.at/files/workingpapers/Benesch%20gesamt%20PDF.pdf>

<http://www.puetz-gutachten.de/asset-allocation.html>



Vielen Dank für ihre
Aufmerksamkeit