

11. Oktober 2016

ETF Securities Research – Vermögensallokation

USA, Europa und Edelmetalle untergewichten

Überblick

- Im Oktober verschob sich die taktische Gewichtung im Aktienbereich weiter von den Industrieländern in die Schwellenmärkte.
- Gold, Platin und Palladium wurden taktisch untergewichtet, zugleich aber die übrigen Sektorallokationen durch die Bank angehoben, damit der Rohstoffbereich weiterhin 10 % des Portfolios ausmacht.
- Unser taktisches Portfolio, das seit 2005 eine wesentlich geringere Volatilität als die strategische Benchmark aufweist, rentiert jährlich 5,2 %. Zusammen erhöht dies die Sharpe-Ratio um 65 %.

In der zweiten Ausgabe unserer Vermögensallokation befassen wir uns mit der Entwicklung unseres taktischen Portfolios im letzten Quartal im Vergleich zur strategischen Benchmark. Wir informieren ferner über unsere taktischen Positionen im Oktober 2016.

Positionen im Oktober 2016

Aus der folgenden Tabelle wird ersichtlich, wie sich die Positionen unseres taktischen Portfolios über das letzte Quartal im Vergleich zur strategischen Benchmark verändert haben. Aus ihr geht auch unsere Oktober-Positionierung hervor, die auf den vorgenannten Empfehlungen des Modells Ende September 2016 beruht.

Positionierung (in Basispunkten)	Jul. 16	Aug. 16	Sep. 16	Okt. 16
Nach Anlageklasse				
Aktien (45 %)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)
Anleihen (45 %)	1.000	1.000	1.000	1.000
Rohstoffe (10 %)				
Nach Bestandteilen				
USA	(1.186)	(1.186)	(1.171)	(1.165)
Japan				
Europa	(158)	(158)	(160)	(160)
Übrige Industrieländer	78	93	91	92
Schwellenmärkte	113	60	61	61
Staatsanleihen USA				
Staatsanleihen Europa				
Staatsanleihen Schwelle				
Investment-Grade				
Hochverzinslich				
Energie		(307)	469	
Industriemetalle	275		(191)	25
Edelmetalle	365	50	(105)	(334)
Getreide	(83)	(184)	(327)	
Weichwaren	(14)		162	95
Lebendvieh		(89)		

Übergewichtungen schwarz, Untergewichtungen rot. Quelle: ETF Securities. Stand: 30. September 2016, Schlusskurse.

Obwohl sich die anhand des VIX gemessene Marktvolatilität in Richtung des unteren Rands bewegt, schlägt das relative Aktien-Anleihe-Handelsmodell auch für den Oktober vor, Aktien um 1.000 Basispunkte auf 45 % unterzugewichten und Anleihen um 1.000 Basispunkte auf 45 % überzugewichten. Sollte der Volatilitätsindex weiter zurückgehen, dürfte sich das Modell der Gewichtung der strategischen Benchmark – Aktien 55 %, Anleihen 35 % – annähern.

Laut CAPE-Modell sollten die USA, Frankreich, die Niederlande, Italien und Dänemark untergewichtet bleiben. Das Shiller-KGV dieser Länder außer Dänemark ist seit Ende Juni im Schnitt um 10 % gestiegen. Dänemarks Shiller-KGV befindet sich zwar immer noch 60 % über seinem 10-jährigen Median, ist aber in dem Zeitraum um 21 % zurückgefallen. Andererseits sollten dem Modell zufolge Kanada, Brasilien, Russland und zwei neue Länder, nämlich die Türkei und Singapur, übergewichtet werden. Das Shiller-KGV Brasiliens, das 54 % unter seinem 10-jährigen Median liegt, fällt weiter, während sich das Shiller-KGV der Türkei nur 7,1 % unter seinem historischen Median befindet, seit Ende Juni aber um 33 % gestiegen ist.

Das CDS-Modell empfiehlt für das taktische Portfolio hinsichtlich aller Anleihekompnenten eine neutrale Position relativ zur Benchmark.

Am aktivsten war im letzten Quartal das antizyklische ETFS-Modell, das Edelmetalle im Juli und August übergewichtete und den Gesamtsektor im September untergewichtete. Für Oktober reduzierte das Rohstoffmodell die Gewichtung von Gold, Platin und Palladium, während es die Gewichtung von Blei, Baumwolle und Kaffee anhob.

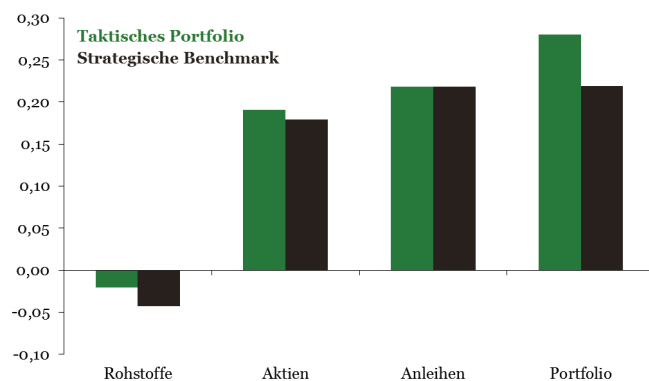
Da Großbritannien unbeirrt den EU-Austritt verfolgt, eine Zinsanhebung der Fed bevorsteht und die chinesische Wirtschaft ihre weiche Landung fortsetzt, empfehlen unsere fundamental orientierten Aktien- und Rohstoffmodelle unserem taktischen Portfolio, US-Aktien, ausgewählte europäische Aktien und Edelmetalle unterzugewichten. In diesen drei Bereichen sehen wir aufgrund der kurzfristigen Unsicherheit erhöhte Risiken, die die potenziellen Renditen beeinflussen könnten.

Entwicklung im 3. Quartal

Das taktische Portfolio blieb zwar im dritten Quartal hinter der strategischen Benchmark zurück, weist aber auf das Jahr gesehen mit 1,3 % eine wesentlich niedrigere Volatilität als die Benchmark auf, deren Volatilität 3,9 % betrug. Damit kann das taktische Portfolio die Sharpe-Ratio der strategischen Benchmark von 0,22 um 28 % auf 0,28 verbessern.

Sieht man sich die Anlageklassen genauer an, so ist zu erkennen, dass Rohstoffe und Aktien am meisten zur Verbesserung der Sharpe-Ratio beigetragen haben, während Anleihen beiden Portfolios gleichermaßen zuträglich waren.

Sharpe-Ratio 3. Quartal 2016



Quelle: Bloomberg, ETF Securities. Stand: 30. September 2016, Schlusskurse.

Entwicklung des Modells

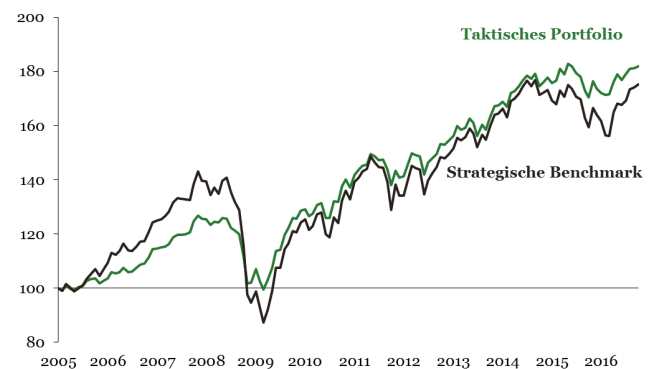
Das taktische Portfolio hat verglichen mit der 60/40-Benchmark und der strategischen Benchmark die geringste Volatilität, was die Sharpe-Ratio im Schnitt um 48 % verbesserte.

	60/40-Benchmark	Strategisches Portfolio	Taktisches Portfolio
Volatilität	11,2 %	11,3 %	7,5 %
Jährliche Renditen	5,7 %	4,9 %	5,2 %
Maximale Verluststrecke (vom Hoch zum Tief)	-38,5 %	-39,0 %	-21,6 %
Maximale Erholungsphase (zum letzten Hoch)	3,25	3,25	2,00
Beta	1,00	1,01	0,65
Korrelation mit der Benchmark	1,00	0,99	0,97
Tracking-Error	0,0 %	1,4 %	4,3 %
Sharpe-Ratio	0,37	0,29	0,49
Informationsratio		-0,58	-0,11

* Monatsdaten von Januar 2005 bis September 2016 in USD. Volatilität und Renditen annualisiert. Als die maximale Verluststrecke bezeichnet man den maximalen Verlust vom Hoch- bis zum Tiefpunkt der Portfolioentwicklung. Die maximale Erholungsphase ist die Anzahl der Tage, die zur Erholung vom Tief zum früheren Hochpunkt benötigt wird. Risikofreier Satz: 1,50 % (simulierte Kombination der IMF UK Deposit Rate und der Libor 1Yr Cash Yield). Quelle: ETF Securities, Bloomberg.

Das taktische Portfolio schneidet zwar schlechter als die 60/40-Benchmark ab, übertrifft aber seine strategische Benchmark seit Januar 2005 jährlich um 0,3 %.

Entwicklung seit Januar 2005



Quelle: Bloomberg, ETF Securities. Stand: 30. September 2016, Schlusskurse.

Auch die einzelnen Anlageklassen des taktischen Portfolios können ihre jeweiligen Pendanten in der strategischen Benchmark schlagen, das heißt bei Aktien und Anleihen liegt das taktische Portfolio um 0,3 % und bei Rohstoffen um 2,8 % vorne. Dies unterstreicht die Effizienz unserer fundamental orientierten Modelle, was die Verbesserung des Risiko-Rendite-Profiles der jeweiligen Anlageklasse sowie des Portfolios anbelangt.

Das taktische Portfolio bietet außerdem mehr Schutz vor Kursrisiken. Seine maximale Verluststrecke beträgt nur -21,6 %, während die 60/40-Benchmark und die strategische Benchmark auch schon ein Minus von 38,5 % beziehungsweise 39,0 % aufholen mussten. Schließlich kann sich das taktische Portfolio verglichen mit den beiden Benchmarks schneller erholen. Es kehrte zum letzten Höchststand innerhalb von 2 Jahren zurück, während die Benchmarks 3,25 Jahre benötigten.

Die Methoden des Portfolios

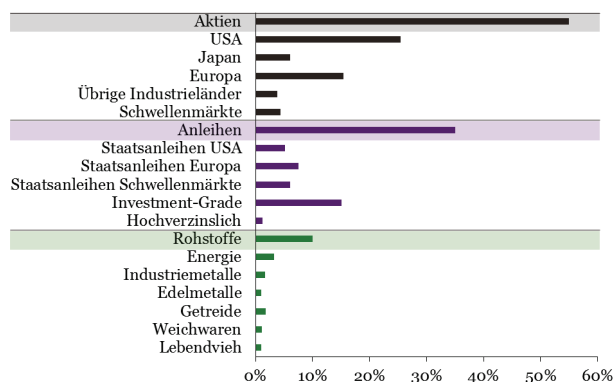
In diesem Abschnitt skizzieren wir die Methoden, mit denen wir unser strategisches und unser taktisches Portfolio zusammenstellen.

Unsere strategische Benchmark folgt einer Long-only-Strategie mit 60 Investments in drei Vermögensklassen, das heißt, mit

25 Rohstoff-, 28 Aktien- und 7 Anleihepositionen. Die nachstehenden Startgewichtungen beruhen

- im Rohstoffbereich auf dem Bloomberg Commodity Index,
- im Aktienbereich auf dem MSCI AC World Index und
- im Anleihebereich auf den Barclays Anleiheindizes.

Startgewichtungen des Portfolios (%)



Quelle: Bloomberg, ETF Securities, Stand: Januar 2005.

Das strategische Portfolio ist ein Mischportfolio bestehend aus 55 % Aktien, 35 % Anleihen und 10 % Rohstoffen. Seine Gewichtungen werden monatlich an die genannten Benchmarks angepasst.

Unser taktisches Portfolio versucht, seine strategische Benchmark zu schlagen, indem es von fundamental orientierten Modellen Gebrauch macht, in denen sich unsere Expertise in den jeweiligen Anlageklassen sowie unsere Meinung über die Weltwirtschaft niederschlagen. Die Bestandteile des taktischen Portfolios werden monatlich an die Gewichtungen angepasst, die die folgenden Modelle festlegen:

- Das relative [Aktien-Anleihe-Handelsmodell](#) legt die Gewichtungen von Aktien und Anleihen auf der Ebene der Vermögensklasse fest, während Rohstoffe im Portfolio jederzeit mit 10 % vertreten sind.
- Die Gewichtung der Aktien ergibt sich aus dem [CAPE-Modell](#), das heißt dem Shiller-KGV.
- Die Gewichtung der Anleihen wird vom [CDS-Modell](#) bestimmt.
- Für die Gewichtung der Rohstoffe ist das [antizyklische ETFS-Modell](#) verantwortlich.

Wichtige Informationen

Allgemein

Diese Kommunikation wurde von ETF Securities (UK) Limited („**ETFS UK**“) verfasst. ETFS UK ist von der Financial Conduct Authority („**FCA**“) im Vereinigten Königreich zugelassen und steht unter deren Aufsicht.

Diese Kommunikation wurde gemäß § 21 des Financial Services and Markets Act 2000 von ETFS UK genehmigt, wobei ETFS UK von der FCA autorisiert und reguliert wird. Die in dieser Kommunikation enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren dar. Diese Mitteilung sollte nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen können im Wert fallen.

Dieses Dokument ist keine Werbung, und darf unter keinen Umständen entsprechend ausgelegt werden, und ist kein sonstiger Schritt zur Bewirkung eines öffentlichen Angebots von Anteilen in den USA oder in Provinzen oder Gebieten der USA. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen direkt oder indirekt in die USA gebracht oder übermittelt oder dort verbreitet werden.

Dieses Dokument kann einen unabhängigen Marktkommentar von ETFS UK enthalten, der auf öffentlich zugänglichen Informationen beruht. ETFS UK übernimmt hinsichtlich der Fehlerfreiheit oder Genauigkeit herein genannter Informationen keine Garantie; die zu Produkten und Marktentwicklungen geäußerten Meinungen können Änderungen unterliegen. Dritte, welche die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen bereitgestellt haben, erteilen keinerlei Garantien oder Zusicherungen bezüglich solcher Informationen. Weder ETFS UK, noch dessen Tochtergesellschaften oder die respektive leitenden Angestellten, Direktoren, Partner oder Angestellten akzeptieren jegliche Verantwortung für jedweder direkte oder aus der Verwendung dieser Publikation und dessen Inhalt folgenden Verluste.

ETFS UK muss gegenüber der FCA im Vereinigten Königreich erklären, dass sie nicht in Bezug auf die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Mitteilung bezieht, für Sie tätig ist. Insbesondere wird ETFS UK für Sie keine Anlagedienstleistungen erbringen und/oder Sie nicht im Hinblick auf die Vorzüge einer Transaktion beraten bzw. Ihnen gegenüber diesbezügliche Empfehlungen aussprechen. Kein Vertreter von ETFS UK ist autorisiert, sich in irgendeiner Weise zu verhalten, die einen anderen Eindruck erwecken könnte. ETFS UK haftet daher nicht dafür, Ihnen den Schutz zu bieten, den sie ihren Kunden gewährt, und Sie sollten Ihre eigene unabhängige Rechts-, Anlage-, Steuer- und sonstige Beratung einholen, die Ihnen geeignet erscheint.636



The
intelligent
alternative

ETF Securities (UK) Limited
3 Lombard Street
London
EC3V 9AA
United Kingdom

t +44 (0)207 448 4330
f +44 (0)207 448 4366
e info@etfsecurities.com
w etfsecurities.com