

Portfolio-Management

09.03.2002

Elemente der Strategischen Asset-Allocation

S. 192 (Abb.63)

Diversifikation durch Aufteilung in verschiedene ...

- Regionen

weisen unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklungen (Konjunkturzyklen) auf

sind von unterschiedlichen Währungen gekennzeichnet

=> Risiko: Transferrisiko (Geldein- bzw. -ausfuhrverbot)
Rückzahlungsrisiko (GUS, Argentinien)

- Branchen

jede Branche profitiert von unterschiedlichen Konjunkturzyklen

Branchen werden durch strukturelle Entwicklungen differenziert beeinflusst

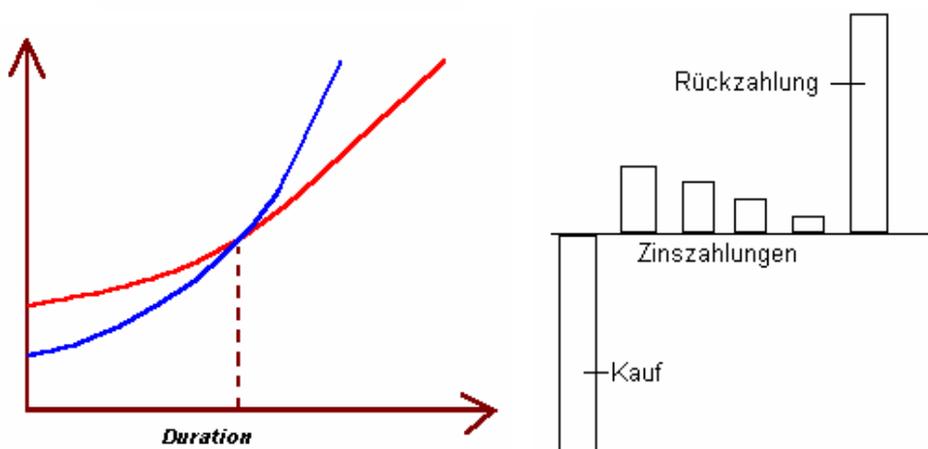
jede Branche wird unterschiedlich von politischen Entscheidungen beeinflusst

- Laufzeiten

Liquiditätsbindung (je länger der Anlagehorizont, desto höher kann das Risiko (Aktienanlage) in der Benchmark sein)

Diversifikation nach Duration (gewichtete Barwerte) -> mittlere Kapitalbindungsdauer

$$\text{Duration} = \sum_t \frac{t \cdot CF_t}{(1 + r_t)^t}$$



- Wertpapiere

sichere Anlage in festverzinsliche Wertpapiere (z.B. Bundesanleihen)

risikoreiche und chancenorientierte Anlage in Aktien (z.B. aus dem neuen Markt)

Diese Aufteilungen führen zu noch höherer Diversifikation -> Risikominimierung

Technische Asset-Allocation

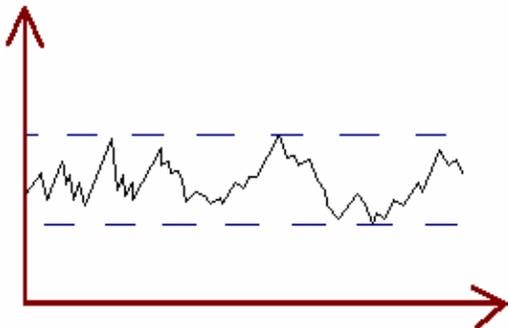
Einen guten Asset-Manager erkennt man nicht am Vermögenszuwachs, sondern auch daran, ob er sich an die "Spielregeln" gehalten hat.

Technische Analyse I

- Es wird ein signifikanter Kurs des Tages über eine lange Laufzeit berücksichtigt und hieraus ein Liniendiagramm erstellt.
- Um Schwankungsbreiten zu berücksichtigen, werden Balkendiagramme zur Diagrammerstellung genutzt.
- Zur Berücksichtigung ob der Anfangskurs höher als der Schlusskurs war wird eine Kerze (anstatt Balken) genutzt. Wenn der Schlusskurs über dem Anfangskurs liegt, ist die Kerze schwarz gefüllt
- ▮
- Eine andere Kerzenform (◻) signifiziert eine Trendwende.

Technische Analyse II

- Kurse über-/unterschreiten über einen längeren Zeitraum eine bestimmte Marke nicht (Unterstützungs-/Widerstandslinie).
- Begründung durch Marktpsychologie bzw. Einsetzen von Kauf-/Verkaufslimits
- Widerstände werden zu Unterstützungen gewandelt

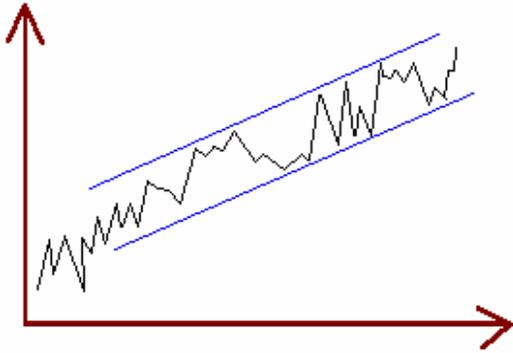


Technische Analyse III

Trendlinien entstehen durch Verbindungen zweier Maxima (abwärts) bzw. Minima (aufwärts), die mindestens einige Wochen auseinander liegen.

Trendlinien ermöglichen das Erkennen, eines Trends und noch wichtiger: ein Bruch der Trendlinie signalisiert das Verlassen eines Trends

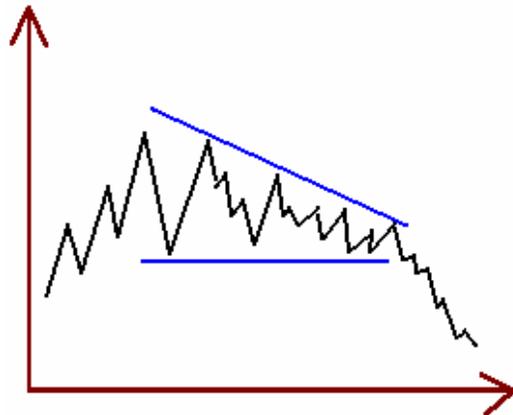
Man spricht von einem Trendkanal, wenn der Kurs innerhalb zweier Linien schwankt.



Technische Analyse IV

Ein Dreieck ergibt sich durch das Zusammenlaufen von Trendlinien.

Erst das Verlassen eines Dreiecks löst ein Handlungssignal aus, ansonsten verweist es als Warnsignal auf andere Indikatoren.



Technische Analyse V

sehr populäre einfache Studie

Glättung der Marktfluktuation und der kurzfristige Volatilität

N ist typisch

-> 25 Tage (kurzfristig)

-> 65 Tage (mittelfristig)

-> 200 Tage (langfristig)

neben einfachen gibt aus auch gewichtete gleitende Durchschnitte

-> nennt man nicht mehr Chartanalyse sondern technischer Indikator.

Fundamentale Analyse I

- makroökonomisches Umfeld wird betrachtet

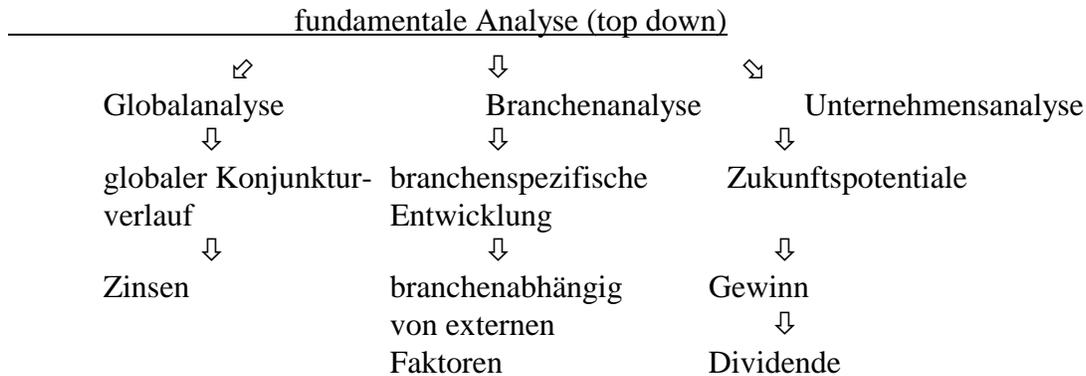
- Geschäftsbericht, so. Infos werden genutzt um Titel zu bewerten

- bestimmt fundamentale Werte (Immobilien, Aktien)

- man kann Wert bestimmen, aber keine Timingindikatoren geben.

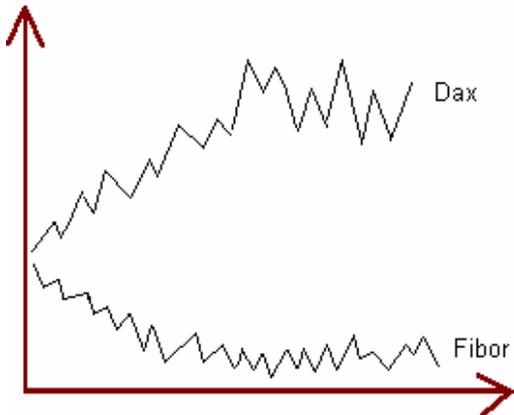
Möglichkeiten der Fundamentalanalyse

1. top down -> größeres Umfeld -> Einzelwerte
2. bottom up -> erst die Unternehmen -> dann globale Konjunktur



Fundamentale Analyse II

- globale Faktoren wie Zinsen, Devisen und Konjunktur haben Einfluß auf den Markt
- insbesondere exportabhängige Märkte unterliegen globalen Einflüssen
- Lieferung von wirtschaftlichen Rahmendaten für einen Detailprognose



Fundamentale Analyse III

- heterogener Konjunkturverlauf der verschiedenen Branchen
- Branchenauswahl vor dem Hintergrund eines gesamtwirtschaftlichen Szenarios

Fundamentale Analyse IV

- Dividendenrendite
Dividende/Aktienkurs
wachstumsorientierte Werte zeigen geringe Dividendenrendite
- Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)
 - Gewinn/Aktienkurs
 - Manipulation im Rahmen der Bilanzpolitik möglich

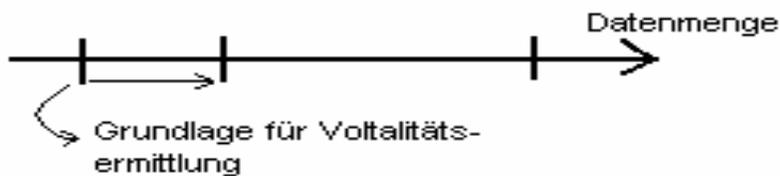
- Kurs-Cash Flow-Verhältnis (KCV)
 - Cash Flow/Aktienkurs
 - Manipulation im KGV werden weitestgehend eliminiert

Vergleiche der einzelnen Kennzahlen sind nur innerhalb gleicher Branchen, Regionen, etc. sinnvoll.

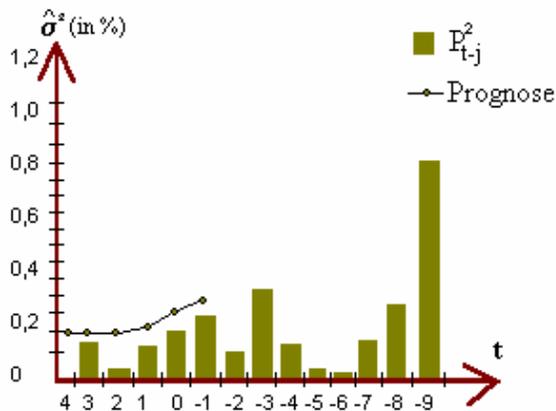
Varianzprognosen mit Hilfe des gleitenden Mittelwerts

(Seite 165)

aus einer großen Datenmenge werden je kleine Zeitabschnitte betrachtet



ARCH - Prognosen (Seite 166 und 167)



↪ Volatilitäten treten in Regimes auf;
 hieraus kann abgeleitet werden, daß hohe Volatilität hoher Volatilität folgt und umgedreht geringe Volatilität geringer Volatilität folgt = Heteroskedastizität

- bedingte Varianz hängt von zugrundeliegender Historie ab
- wir arbeiten weiter unter der Annahme, daß die Stichprobenvarianz die Volatilität ist

Probleme der praktischen Taktischen Asset Allocation (TAA)

Depotgrößenproblematik

- ⇒ zu kleine Depots
 - relative Transaktionskosten sind hoch
 - Mindestordergrößen
- ⇒ zu große Depots*
 - market impact
 - Magellan Fonds (z.B.)

* Fonds sind zu groß geworden, d.h. wenn 1% des Fonds in einem Titel angelegt werden soll, ist dieses wegen der geringen Angebots(-potentiale) nicht möglich bzw. beim Verkauf ist keine Nachfrage in ausreichendem Maße vorhanden.

Durch diese Größen wird der Markt enorm beeinflusst und es werden Marktentwicklungen initiiert.

Währungsproblematik

- ⇒ Prognose der Währungsentwicklung
 - Währungsprognosen sind schwierig
 - politische Risiken
 - "peg" und "currency board"
- ⇒ Konvertierbarkeit langfristig gewährleistet
 - vorhandene Gewinne können evtl. nicht zurückgetauscht werden
- ⇒ Hedgeinstrumente vorhanden
 - Absicherung des Währungsrisikos nicht immer möglich
 - Randwährungen Thai-Baht und Malai-Ringgit
 - Rubelmanipulation

Inflations- und Anlagenrichtlinienproblematik

- ⇒ Inflation ist zu berücksichtigen
 - trotz positiver Rendite eventuell Kaufkraftverlust
 - reale Nettoendite
- ⇒ **gesetzliche Auflagen sind zu erfüllen**
 - KAAG, max. 10 % Einzeltitelgewichtung
 - effiziente Portfolios evtl. nicht möglich

Zusammenfassung

- man unterscheidet aktives und passives Portfoliomanagement
- Asset-Allocation ist ein Prozess
- SAA für Anleger- und Marktprofil zusammen
- die Benchmark ist Auftrag und Orientierung
- im Rahmen der TAA erfolgt eine beabsichtigte Outperformance der Benchmark
- es erfolgt ein bewusstes Abweichen von der Benchmark
- die Ertrag- und Risikoschätzer sind schwierig zu ermitteln
- reale Anlagemärkte besitzen Probleme, die in der Konzeption schwer zu fassen sind

Portfolio-Insurance

Überblick über Wertpapiere

Termingeschäft (TG)

Vereinbarung über den Austausch eines Vermögensgegenstandes zu einem bestimmten Kurs, zu einem festgelegten Termin



unbedingtes TG

- Käufer und Verkäufer haben die gleichen Rechte
- muß erfüllt werden
- z.B. Future



Kauf Verkauf

Kassageschäft

An Wertpapierbörsen werden Aktien und Anleihen gehandelt. Geschäfte sind sofort zu erfüllen, i.d.R. innerhalb von 2 Werktagen Lieferung und Zahlung im Gegenzug.



bedingtes TG

- muß nicht erfüllt werden (am Erfüllungszeitpunkt)
- Käufer der Kaufoption und Verkäufer der Verkaufsoption brauchen nicht, anderer Vertragspartner muß
- z.B. Option



Kaufoption



Long Short
(Kauf... (Verkauf...
... einer Kaufoption)



Verkaufsoption

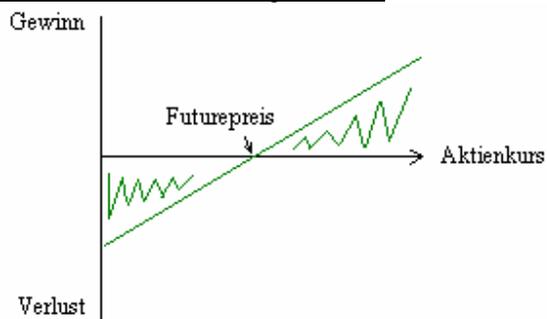


Long Short
(Käufer) (Verkäufer)

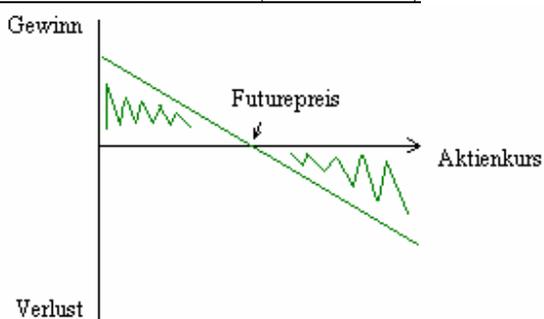
Die 6 Grundpositionen von Termingeschäften

Position Instrumente	Käufer	Verkäufer
call (Kaufoption)	call long besitzt Kauf- recht	call short evtl. Verkaufs- pflicht
put (Verkaufsoption)	put long besitzt Verkaufs- recht	put short evtl. Kauf- pflicht
Future	Future long Kaufpflicht	Future short Verkaufs- pflicht

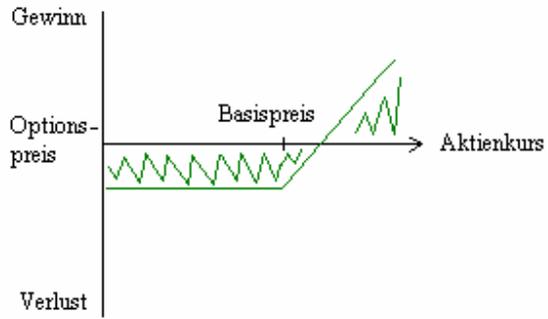
Kauf eines Futures (long Position)



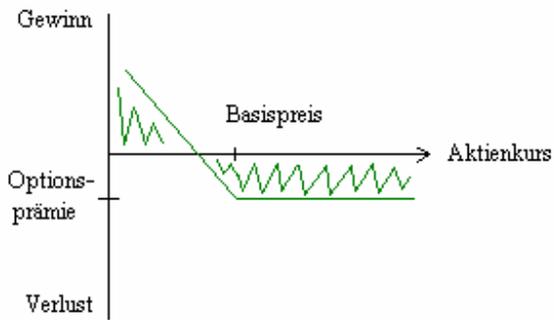
Verkauf eines Futures (short Position)



Kauf Call (long put)

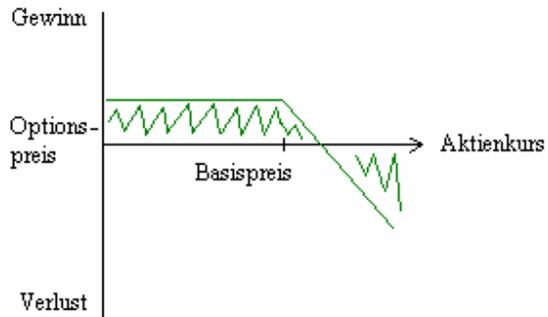


Kauf Put (Long Put)



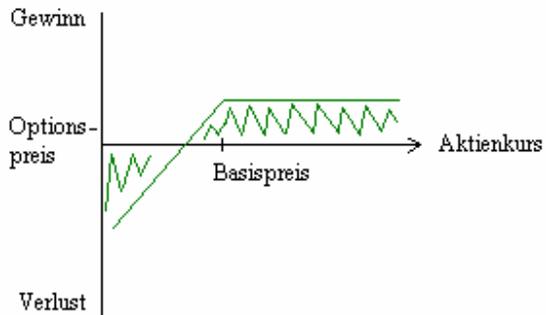
Verkauf Call (short call)

begrenzte Gewinne (Optionsprämie)
unbegrenzte Verluste



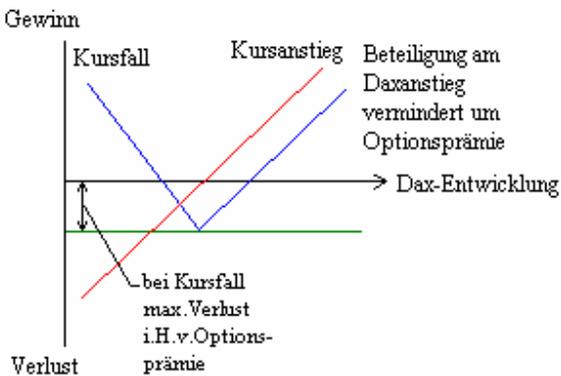
begrenzte Gewinne

Verkauf Put (short Put)

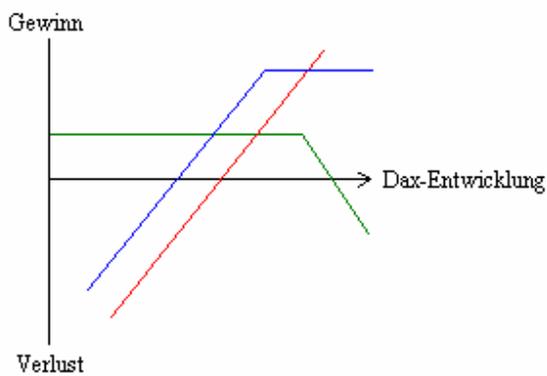


Strategien

Absicherung meines Portfolios gegen fallenden Dax mittels Put (**protective put**)



covered call write - Strategie



- ich rechne mit geringen Kurschwankungen und generiere eine Optionsprämie

- im Fall von extrem negativen Ausschlägen bin ich immer noch besser, als die reine Portfoliostrategie

Es ist günstiger das Portfolio über einen DAX-Option abzusichern, da die Volatilität des DAX geringer ist, als bei den Einzelwerten und die Volatilität auch für die Options-prämie ausschlaggebend ist.

Daraus folgt; es ist billiger das Portfolio über den DAX abzusichern, als über die Einzel- werte.

