



Niedrigzinsphase und Asset Allokation

**Dr. Wolfram Gerdes
Vorstand Kapitalanlagen und Finanzen**

Kirchliche Versorgungskassen Dortmund

Zinsloses Risiko statt risikoloser Zins?

Zinssatz 10-jährige Bundeswertpapiere



Quelle: MSCI, Bloomberg, Bundesbank

Mit sicheren Zinstiteln allein wird Zinsziel von 4,25 % sicher verfehlt

Zinsloses Risiko statt risikoloser Zins?

	Euro (Bundkurve)	
	Initial	Norm
10-Jahres Zins (Staatsanleihen)	1.9	3.8
Laufzeit Spread	1.8	1.2
3-Monats Zins (Treasury)	0.1	2.6
Realer 3-Monats Zins	-1.3	0.5
Preisinflation*	1.4	2.1
Risikoprämie** für Aktien		4.5
Aktien Return***		7.1

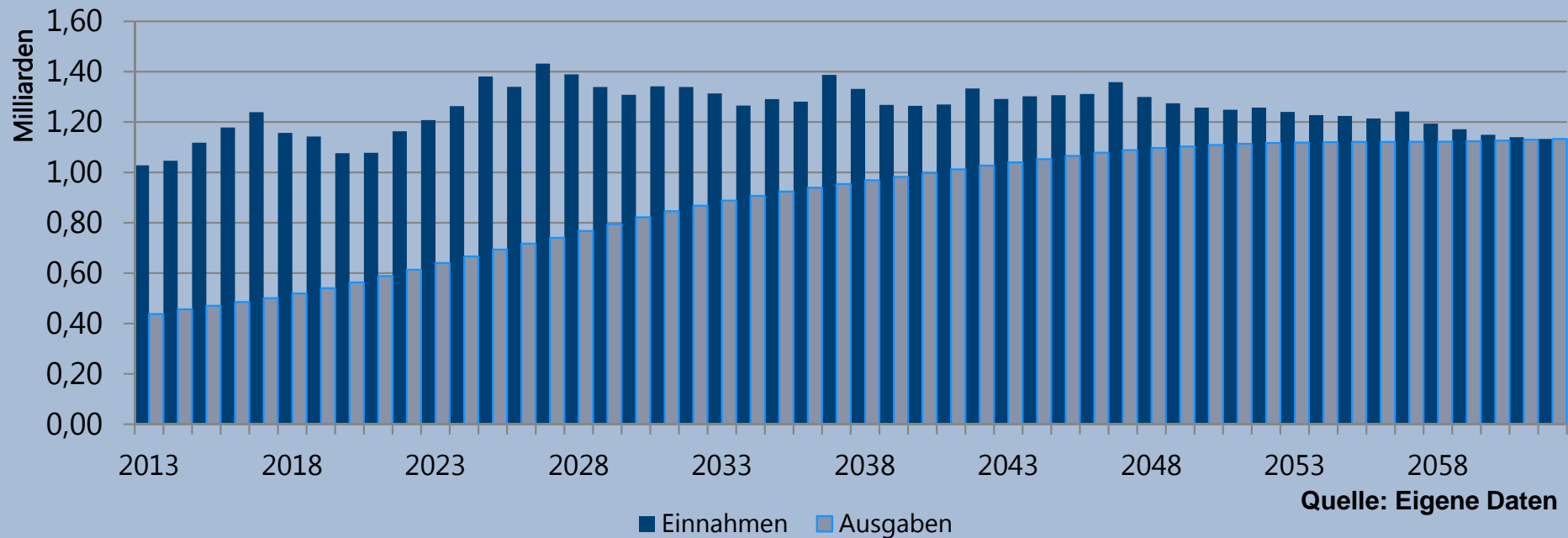
Ertragsplanung setzt auf „ausfallsicheren“
Zins auf ...

... zu dem Risikoprämien hinzugekommen.

Was, wenn der Anker falsch gepreist ist?

Risiko ist nicht gleich Volatilität

Einnahmen und Ausgaben der kirchlichen Versorgungskassen



Liquiditätslage gestattet freie Wahl der Verkaufszeitpunkte

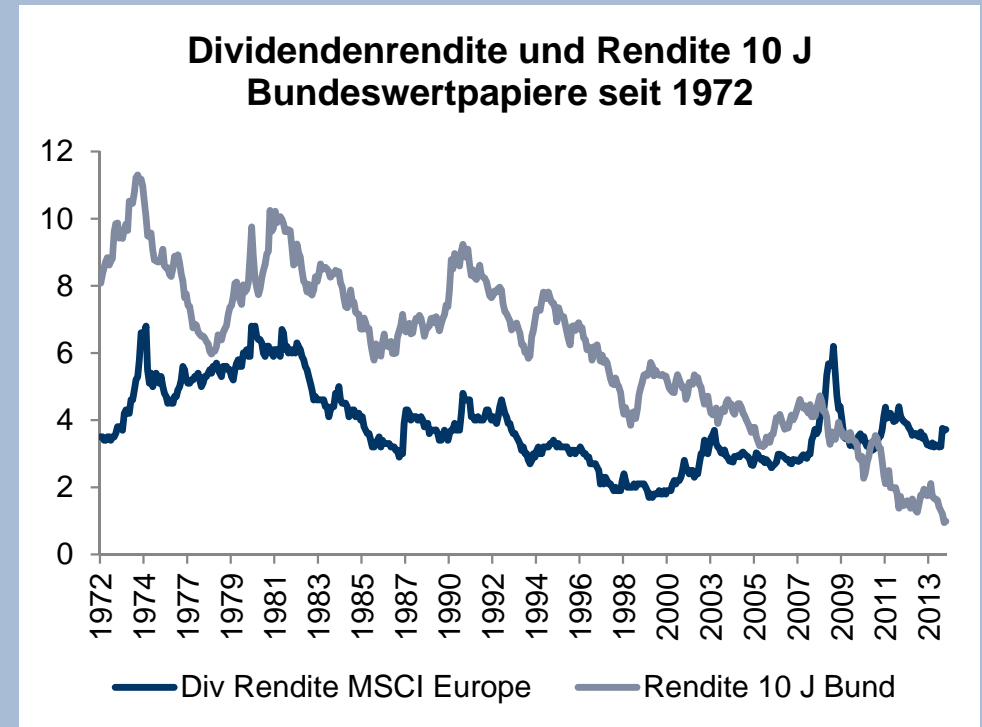
Dividendenrenditen historisch attraktiv

Alte Welt:

Dividenden niedriger als Zinsen.
Erwartetes (Kurs-)Wachstum von
Aktien muss dies überkompensieren.

Neue Welt?

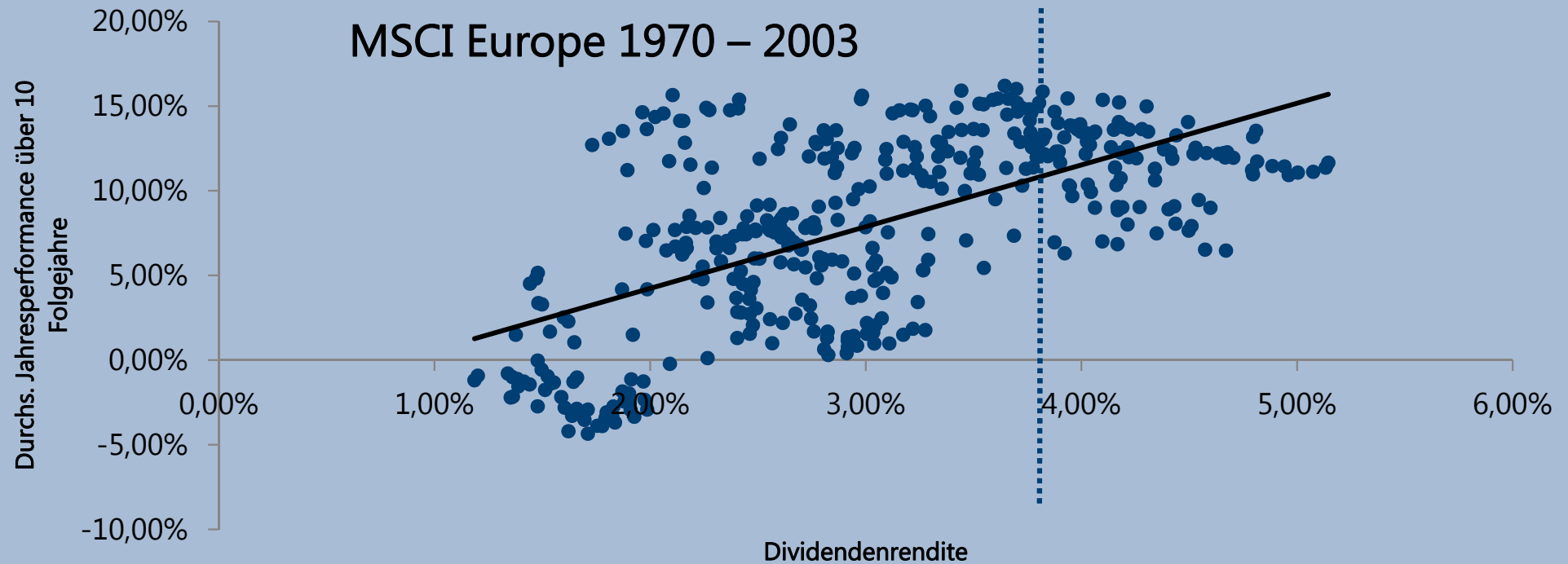
Dividenden über Zinsen. Erwartet der
Markt dauerhaft Minuswachstum und
Kursabriebe?



Quelle: MSCI, Bloomberg, Bundesbank

Aktien für Langfristanleger strukturell interessant.

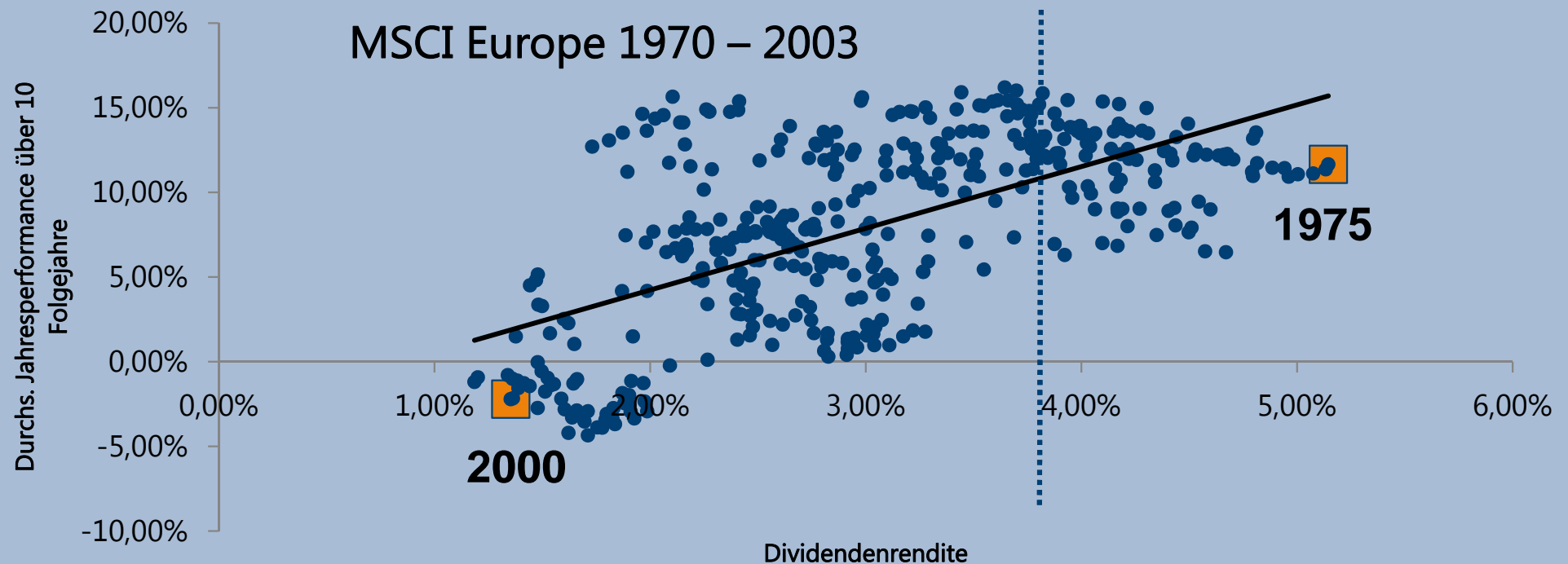
Aktien sind wesentlicher Teil der Vermögensstruktur



Quelle: MSCI, eigene Berechnungen

Dividenden als Ersatz für Zinsen zunehmend bedeutend

Aktien sind wesentlicher Teil der Vermögensstruktur



Quelle: MSCI, eigene Berechnungen

Dividenden als Ersatz für Zinsen zunehmend bedeutend

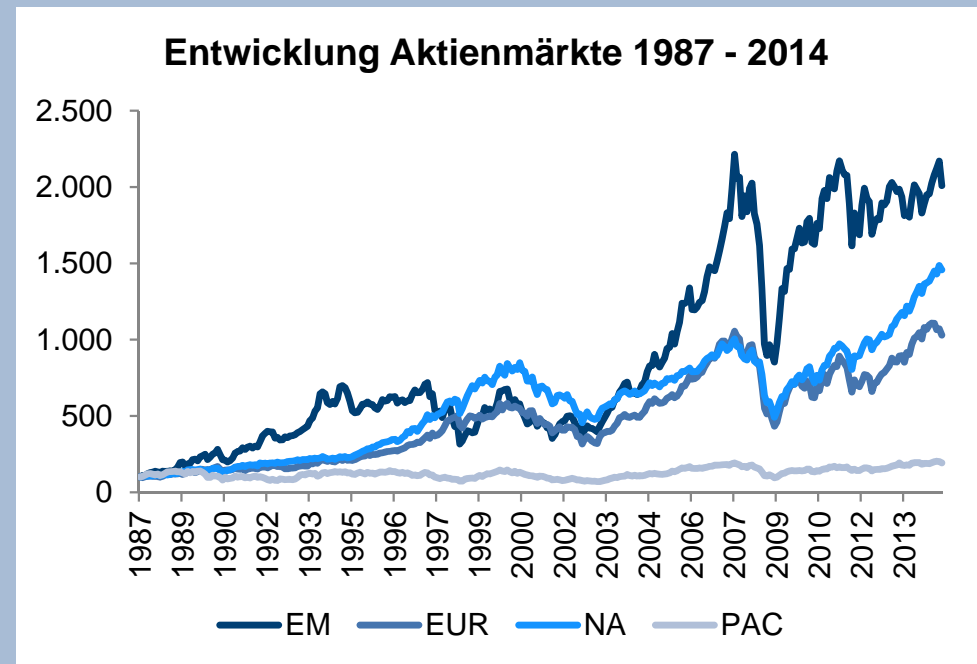
Diversifikation kann man nie genug kriegen!

Emerging Market: Natürliche Erweiterung des Anlageuniversums in einer zunehmend integrierten Weltwirtschaft

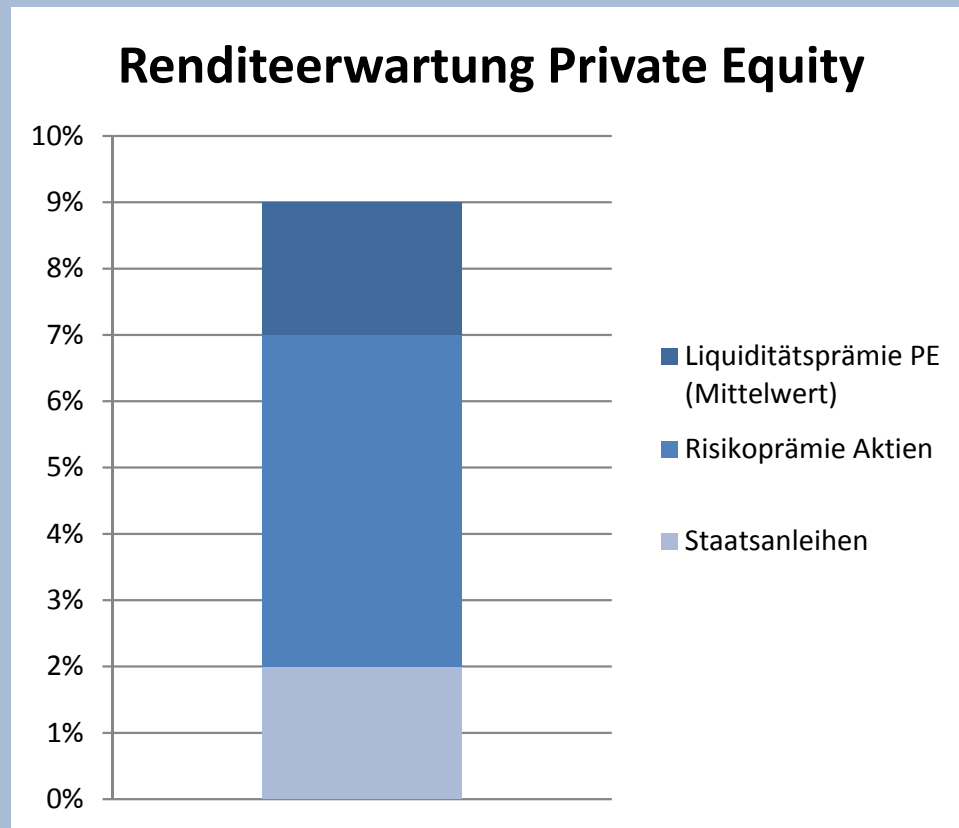
Korrelationen Aktienmärkte 1987 - 2014

	Emerging Markets	Europa	Nord Amerika	Pazifik
Emerging Markets	1,00	0,68	0,68	0,60
Europa	0,68	1,00	0,79	0,64
Nord Amerika	0,68	0,79	1,00	0,54
Pazifik	0,60	0,64	0,54	1,00

Quelle: MSCI (USD-Basis)



Bereitstellung von Liquidität ist wichtiger Werttreiber



2%	Liquiditätsprämie PE (Mittelwert)
5%	Ljungqvist, Richardson (2003)
5%	Higson, Stucke (2012)
3%	Franzoni, Nowak, Phalippou (2011)
-4%	Phalippou, Gottschalg (2006)
0%	Kaplan, Schoars (2003)
5%	Risikoprämie Aktien
2%	Staatsanleihen

Quellen:

Franzoni, Nowak, Phalippou (2011): Private Equity Performance and Liquidity Risk

Ljungqvist, Richardson (2003): The cash flow, return and risk characteristics of private equity

Phalippou, Gottschalg (2006): The Performance of Private Equity Funds

Higson, Stucke (2012): The Performance of Private Equity

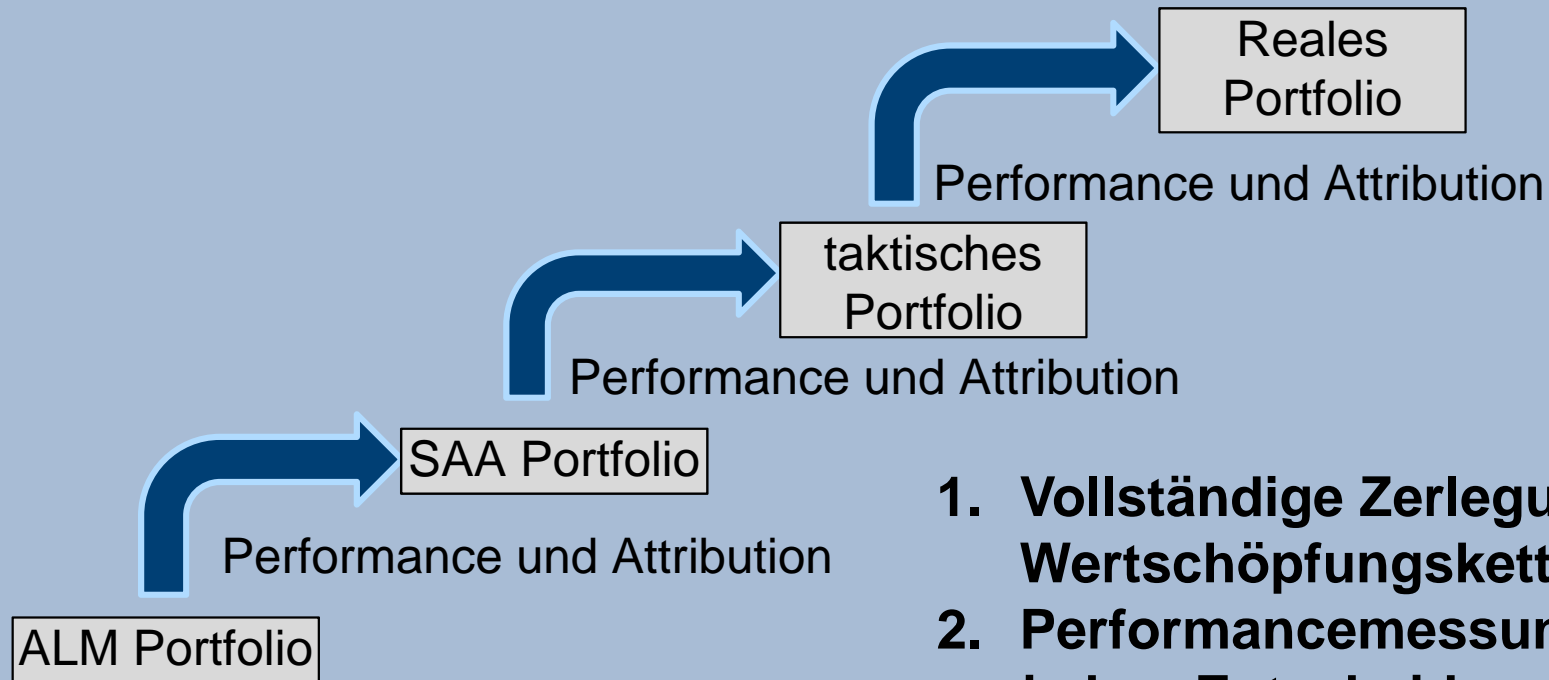
Kaplan, Schoars (2003): Private Equity Performance: Returns, Persistence and Capital Flows

Mischung und Streuung ist weiter unverzichtbar ...

<u>Renten</u> Europa, USA, Schwellenländer	Staat-, Industrieanleihen Banken, High Yield, Hypotheken
<u>Aktien</u> Europa, USA Asien, Schwellenländer	Kleine Firmen, Günstige Bewertung Geringe Kursschwankungen
<u>Sonstiges</u> Europa, USA	Immobilien Direkt, Immobilien- Fonds Private Equity
<u>Keine Investitionen in:</u>	Hedge Fonds, Rohstoffe Infrastruktur, Agrarland, Wald

... auch im Währungsbereich.

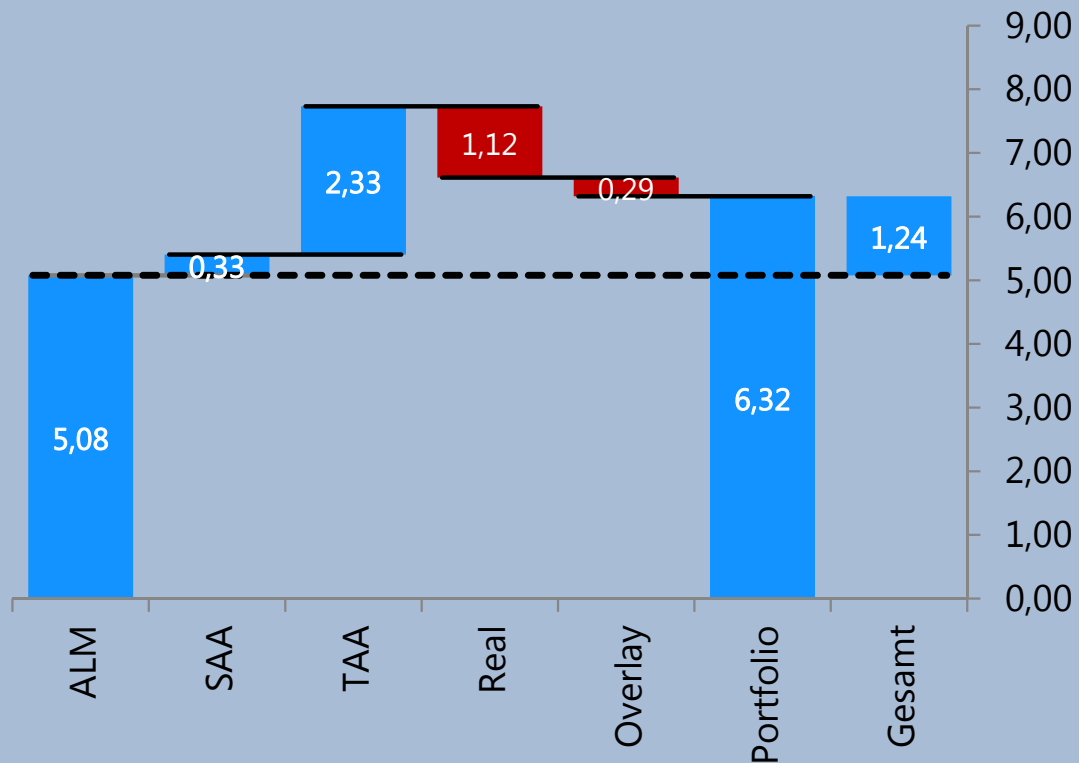
Stufen der Wertschöpfung im Investmentprozess



1. **Vollständige Zerlegung der Wertschöpfungskette.**
2. **Performancemessung für jedem Entscheidungsschritt.**
3. **Quantifizierung und regelmäßige Hinterfragung.**

Die Wertschöpfungskette aus Performancesicht

Wertschöpfungskette VKPB



Asset Allokation ist wichtigste Entscheidungsdimension.

Steuerung der Duration ist wichtigste Entscheidung in der Bedeckung der Asset Klassen.

Kumuliertes Manageralpha fällt weniger ins Gewicht.