



Hintergrund

November 2007

Rückblick auf das
Investment-Forum November 2007

©2007. Herausgeber: Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Alte Mainzer Gasse 37, 60311 Frankfurt am Main, Deutschland (Selbstverlag). Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in diesem Bericht ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung von Lazard oder deren assoziierter Unternehmen dar. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder Lazard noch deren assoziierte Unternehmen übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt. Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt noch eine Kopie dieser Veröffentlichung darf ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Lazard auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. Mit der Annahme dieser Veröffentlichung wird die Zustimmung zur Einhaltung der o.g. Bestimmungen gegeben.

Rückblick auf das Investment-Forum November 2007

In der Woche vom 26.-29. November 2007 fand das achte Investment-Forum von Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH an den vier Standorten München, Heidelberg, Essen und Hamburg statt. Wie jedes Jahr stellte Lazard seinen Ausblick für das kommende Jahr (2008) dar und diskutierte mit den Teilnehmern neue Entwicklungen im Asset Management, Investmentstrategien für die kommenden Jahre und neue Anlagekonzepte der Gesellschaft.

Das Programm sah im Einzelnen wie folgt aus:

Empfang/Registrierung

Begrüßung

Geschäftsführung Lazard Asset Management
(Deutschland) GmbH

Kapitalanlage nach dem Platzen der globalen Liquiditätsblase

Wo sind die risikolosen Assetklassen?
Werner Krämer, Global Director

Credit Management und die Derivate

Gibt es noch Handlungsalternativen im europäischen Credit Markt?
Holger Mertens, Senior Portfolio Manager Renten
Roland Müller, Senior Portfolio Manager Renten

Mythos Absolute Return

Lazard Euroland Equity Absolute Return
Daniel Müller, Senior Portfolio Manager Aktien

Investments in globale Infrastruktur

Stabile Erträge und langfristige Perspektiven
Edward Keating, Vice President
Portfolio Management Aktien

Rückblick auf das Investment-Forum November 2007

Aufbauend auf der Grundthese, dass das Jahr 2008 ein schwieriges Kapitalmarktumfeld bringen werde, in dem Benchmarkkonzepte in den meisten Assetklassen den Anforderungen nicht gerecht werden dürften, thematisierte die Konferenz Handlungsalternativen zu klassischen, an Indizes ausgerichteten Aktien- oder Rentenanlagen.

Die Referenten stellten in den Vordergrund, dass in Folge der sehr langsamen Abarbeitung der Subprime-Krise und einer Ausbreitung der Probleme in weitere Segmente des Finanzmarktes, nach den Erfahrungen des Sommers 2007 auch in den nächsten Quartalen eine erhöhte Volatilität an den Märkten zu erwarten sei. Zusätzlich bestehe ein gewisses Risiko, dass es die Investoren in den USA und Europa im kommenden Jahr sowohl mit einem schwachen Wachstum als auch mit steigenden Inflationsraten zu tun bekämen (Risiko einer Stagflation).

Vor diesem Hintergrund seien an die Anlagestrategien im Jahr 2008 drei Grundforderungen zu stellen:

- ◆ Absolute Return-Fokus
- ◆ Attraktive laufende Verzinsung
- ◆ Inflationsschutz

Um diesen Ansprüchen gerecht zu werden, präsentierte Lazard Asset Management auf seiner Konferenz verschiedene neu entwickelte Strategien: CreditPlus+ im Rentensegment, Euroland Equity Absolute Return im Aktienbereich sowie mit Global Listed Infrastructure eine Anlagealternative, die von ihren Risiko/Ertrag-Relationen zwischen Aktien und Renten steht.

Werner Krämer:

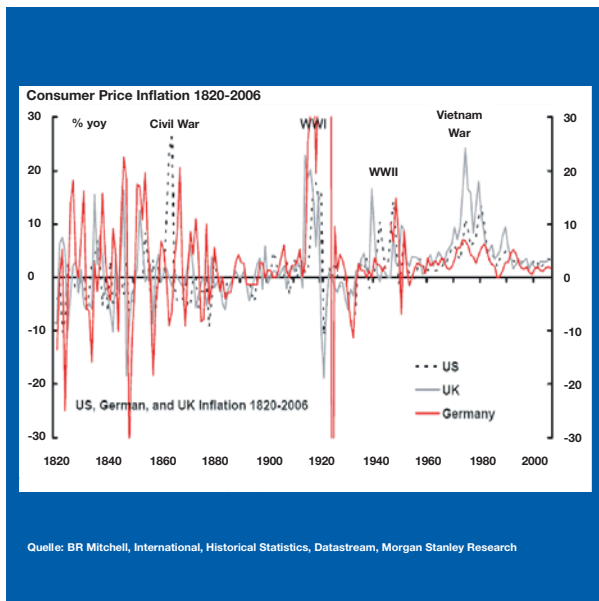
Kapitalanlage nach dem Platzen der globalen Liquiditätsblase – Wo sind die risikolosen Assetklassen?

Im ersten Vortrag „Kapitalanlage nach dem Platzen der globalen Liquiditätsblase“ erläuterte Werner Krämer, dass die Turbulenzen an den Kapitalmärkten in den letzten Jahren deutlich gemacht hätten, dass es so etwas wie eine „risikolose Assetklasse“ nicht gebe. Der Referent erwartete in seinem Marktausblick, dass das Jahr 2008 für die Anleger eher noch schwieriger werden könnte als das vergangene Jahr, insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Risiken einer Stagflation im Verlauf des Jahres 2007 deutlich gestiegen seien. Werner Krämer setzte sich mit seinem Vortrag daher ausführlich mit den Entstehungsursachen von Stagflation und den Folgen für die Kapitalanlage auseinander.

Im ersten Teil des Vortrages argumentierte der Vortragende, dass der Prozess der Globalisierung dafür verantwortlich ist, dass die Inflationsraten in den letzten zwanzig Jahren weltweit ungewöhnlich niedrig waren. Der globale Siegeszug der Marktwirtschaft und die Integration der Emerging Markets in den globalen Kapitalismus haben zu einer Effizienzsteigerung durch Reallokation von Kapital, eine schnellere Verbreitung von Technologie und steigender Produktivität geführt. Dies hat im Zusammenspiel mit einem verstärkten Wettbewerb auf den Güter- und Arbeitsmärkten die Geldpolitik erleichtert und jeglichen Preisdruck unter Kontrolle gehalten.

Die niedrige Inflation seit den 80er Jahren ist historisch gesehen ungewöhnlich (vgl. Abbildung 1) und mitverantwortlich für die Bullenmärkte in fast allen Assetklassen in den letzten beiden Dekaden.

Abbildung 1: Globale Inflationsraten seit 1820



Die Globalisierung war trotz aller Erfolge mit zwei Fehlentwicklungen behaftet. Einerseits ist der explodierende globale Wohlstand von steigender Ungleichheit bei Vermögen und Einkommen begleitet. Dies untergräbt die Akzeptanz der Globalisierung bei den Menschen, was mittlerweile starke Widerstände gegen den globalen Kapitalismus hervorgerufen hat. Andererseits haben die Zentralbanken die Weltwirtschaft im Zuge der Globalisierung mit zu viel Liquidität (künstlich) unterstützt. Jede Krise in den letzten Jahren – Asienkrise, Russlandkrise, Scheitern von LTCM, 9/11 oder der Irakrieg – versuchten die Zentralbanken mit zusätzlicher Liquidität zu überwinden. Die permanente Überversorgung mit liquiden Mitteln hat aus Sicht des Referenten zu einer jahrelangen Hausse in fast allen Assetklassen geführt („Too much money is chasing too few assets“), die zum Teil fast Blasencharakter erreichte.

In 2004 begannen die Zentralbanken weltweit, gegenzusteuern und die überflüssige Liquidität durch Zinserhöhungen abzuschöpfen. Dieser Versuch der Eindämmung der monetären Überexpansion führte jedoch zum Platzen der Immobilienblase in den USA, die sich über die Krise der Credit-Märkte und des nach Meinung des Referenten überdimensionierten Finanzsektors weiter in die Realwirtschaft ausdehnte. Das hieraus entste-

hende Rezessionsrisiko in den USA zwang die Zentralbanken in 2007, ihren Restriktionskurs zu beenden und eine erneute Expansionspolitik einzuleiten.

Aus Sicht von Werner Krämer bedeutet dies, dass damit die Rezessionsgefahren zwar eingedämmt wurden, dass die globale Liquidität aber erneut aufgeblasen wird. Auf längere Sicht steigt das Risiko, dass sich erneut Kapitalmarktblasen und allmählich auch Inflationsdruck in der Realwirtschaft aufbauen, ein Problem, das bisher noch durch den harten Wettbewerbsdruck aufgrund der Globalisierung eingedämmt werden konnte.

Der Referent sieht daher das Thema „Inflation“ zum ersten Mal seit vielen Jahren ernsthaft auf der Agenda. Die explodierenden Energie- und Rohstoffpreise, die Engpässe im Nahrungsmittelbereich weltweit und steigende Transportkosten (Baltic Dry Index) könnten sich angesichts der zu stark wachsenden Geldmengenaggregate insbesondere dann zu einer wirklichen Inflationsgefahr auswachsen, wenn sich der in einigen Ländern zuletzt anbahnende Trend zu mehr Protektionismus, abebbenden Reformen und einer Rückkehr des Staatskapitalismus fortsetzt. Der Staat ist fast überall der größte Preistreiber, und eine Rückkehr des Staates zu einer treibenden Kraft im Wirtschaftsleben als neues Paradigma der Wirtschaftspolitik wäre daher ein deutliches Inflationssignal. Der starke Anstieg der gefühlten Inflation in den letzten Monaten dürfte sich dann zu einer Gefahr für die (bisher noch gut kontrollierten) Inflationserwartungen entwickeln, was die Zentralbanken in eine „No Win“-Situation bringen könnte. Im Extremfall könnte die Welt tatsächlich in einer Stagflation enden, in der die USA trotz der Gegenmaßnahmen der Geldpolitik in eine Rezession abgleiten und die Rückkehr der Staatswirtschaft gleichzeitig die Inflation weltweit beschleunigt.

Eine Stagflation ist Ende 2007 nur ein Risikoszenario, dessen wachsende Plausibilität aber für das Jahr 2008 ein schwieriges Kapitalmarktumfeld verspricht, weil zumindest die Einbahnstraße zu immer mehr Globalisierung nicht mehr frei ist. Vor dem Hintergrund eines schwieriger und ungewisser werdenden Pfads an den Kapitalmärkten glaubt Werner Krämer, dass der Weg für reine (Buy und Hold) Indexmandate in den meisten Assetklassen holpriger wird. Er sieht großes Potential für Abso-

lute Return-Konzepte (inklusive 130/30-Strategien) und Anlagen mit einem gewissen eingebauten Inflationsschutz (Inflation Linked Bonds, Real Assets, Infrastruktur, globale Währungen), zumal Inflationsschutz in vielen Marktsegmenten noch preiswert zu haben ist.

Holger Mertens / Roland Müller:

Credit Management und die Derivate – Gibt es noch Handlungsalternativen im europäischen Credit Management?

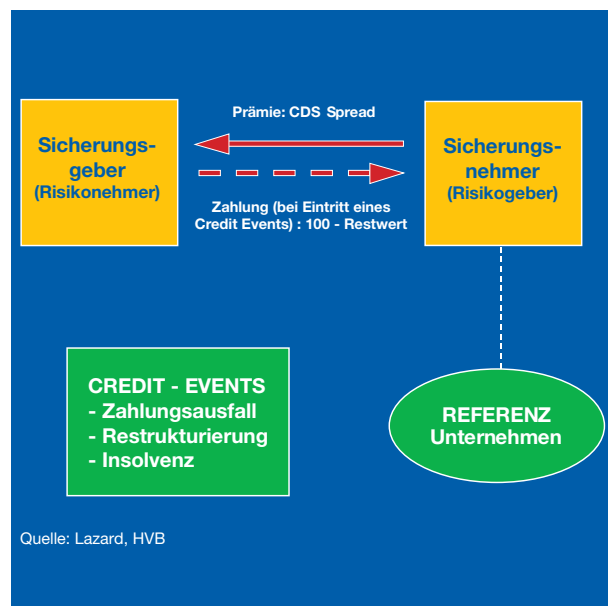
Im zweiten Vortrag „Credit Management und die Derivate“ griffen Holger Mertens und Roland Müller das Stichwort „Absolute Return“ auf und stellten Handlungsalternativen im europäischen Credit-Markt vor. Dabei ging es ihnen insbesondere um die Verwendung von Kreditderivaten zur Umsetzung von Absolute Return-Gedanken beim Managen von europäischen Credit-Portfolios. Die Referenten sehen nach dem schwierigen Jahr 2007 für 2008 Chancen zum Einstieg in den Credit-Markt unter einem Absolute Return-Fokus, insbesondere wenn dem aktiven Risikomanagement genügend Raum gegeben wird.

Zu Beginn ihrer Ausführungen gaben die Referenten einen Ausblick für Unternehmensanleihen nach den Turbulenzen des Jahres 2007. Sie betonten in Ihrem Vortrag, dass sich nach dem Anstieg der Risikoprämien in den letzten Monaten allmählich wieder attraktive Spreadniveaus einpendeln. Die Zinssenkungen der US-Zentralbank lassen hoffen, dass sich ähnlich wie 1999 nach der Krise von 1998, die Märkte in 2008 nach den Problemen von 2007 aufgrund der niedrigeren Geldmarktzinsen deutlich erholen. Dabei sollte helfen, dass sich die Fundamentaldaten der meisten Unternehmen nach der massiven Entschuldung der letzten Jahre deutlich verbessert haben und sie auf soliden Bilanzen basieren. Für die Kapitalanlage empfehlen die Referenten sowohl im Investment Grade-Bereich als auch für High Yield-Anlagen diversifizierte Portfolios, um die Risiken in Zeiten der Ungewissheit leichter kontrollieren zu können und um die einzelnen „Wetten“ nicht zu groß zu machen.

Im zweiten Teil des Vortrages gingen die Referenten auf neuere Entwicklungen im modernen Credit Portfolio Management ein. Der Markt für Kreditderivate, der inzwischen global ein Volumen von über

45 Billionen USD erreicht hat, ist eine neue Komponente im Investmentprozess von Lazard. Kreditderivate erleichtern eine Risiko- und Ertragsoptimierung im Credit Portfolio Management und ermöglichen die Umsetzung von Absolute Return-Gedanken. Credit Default Swaps, die den Grundstein für die neue Produktgruppe der iTraxx Index Swaps bilden, eröffnen über ein Derivateinvestment abseits des Kassamarktes sowohl die Möglichkeit der Absicherung als auch die Übernahme von Kreditrisiken einzelner Unternehmen (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Credit Default Swap (CDS) – Funktionsweise



Die Möglichkeit, in Kreditderivaten relativ kostengünstig sowohl Long- wie auch Short-Positionen eingehen zu können, ermöglicht das Erwirtschaften von (Zusatz)-Erträgen durch marktneutrale Handelsstrategien, die sich somit auf Absolute Return-Konzepte bzw. das Erwirtschaften von Portable Alpha anwenden lassen. So kann durch die Kombination einer Risikoabsicherung von teuren Investments („Short gehen“) mit der Risikoübernahme in billigen Emittenten („Long gehen“) (beispielsweise an Hand zweier Automobilwerte) eine marktneutrale Position, die auf entgegengesetzte Spreadbewegungen setzt, realisiert werden, was im Kassamarkt nur zu wesentlich höheren Kosten (Liquidität) umsetzbar wäre.

Von noch größerer Bedeutung im Credit-Risikomanagement sind die iTraxx Index Swaps, die eine Zusammenfassung von einzelnen Credit Default

Swaps zu einem Index darstellen. Dies sind die liquiden Kreditderivate. Der iTraxx Europe ist der Index, der die 125 liquiden Namen des High Grade-Universums in Europa zusammenfasst, während der iTraxx Xover die 50 liquiden Titel des High Yield-Segments widerspiegelt. Diese beiden Spielarten von Index Swaps können gezielt zur Risikosteuerung, aber auch zur Ertragssteigerung in einem Corporate Bond-Portfolio eingesetzt werden (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3:



Die Referenten stellten zum Abschluss des Vortrages noch eine neue Investmentstrategie von Lazard Asset Management vor, das Konzept „CreditPlus+“. Es handelt sich um ein Long/Short Credit Overlay-Management. Dabei werden „billige“ und „teure“ Credits selektiert und über Long- und Short-Positionen in Credit Default Swaps, also über den reinen Handel von Kreditderivaten, (weitgehend marktneutral) zu Portfolios aggregiert. Auf Basis eines vorformulierten Risikobudgets des Kunden werden implizite Stopp Loss-Marken definiert, so dass das Verlustrisiko eng kontrolliert wird. Der Vorteil des Kunden besteht darin, dass sowohl fallende wie auch ansteigende Kredit-Prämien in kostengünstiger Weise strategisch genutzt und Strategien für alle Marktlagen generiert werden können. Im Vergleich zu reinen Kassamarktprodukten lässt sich die Zahl der Alphaquellen deutlich steigern, so dass die Strategien unabhängig von Zinstrends werden.

Daniel Müller:

Mythos Absolute Return – Lazard Euroland Equity Absolute Return

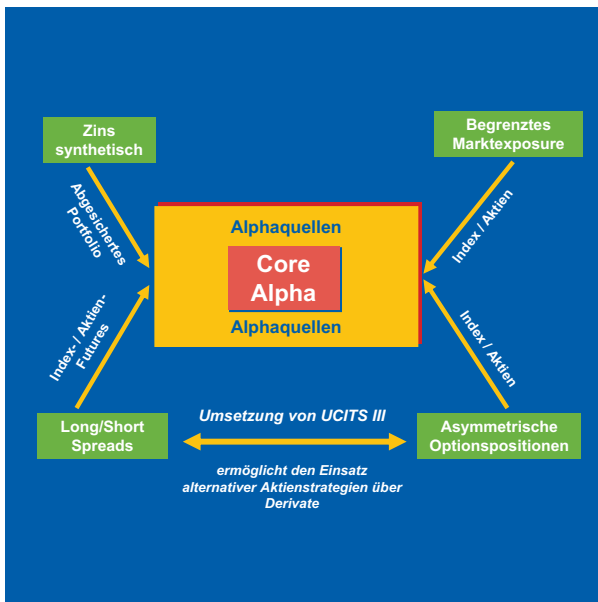
Das Thema Absolute Return stand auch im Mittelpunkt des dritten Vortrages von Daniel Müller mit dem Titel „Mythos Absolute Return“. Der Vortrag befasste sich ausführlich mit der Frage, was Absolute Return bedeutet, welche Ziele die Kunden damit erreichen wollen und wie bei Lazard Asset Management Absolute Return-Konzepte interpretiert werden. Den eigentlichen Kern des Vortrages bildete das Vorstellen der Strategie „Lazard Euroland Equity Absolute Return“, ein in großen Teilen modellgetriebenes, aktienbasiertes Absolute Return-Produkt, das den Absolute Return-Gedanken insbesondere über den Einsatz von Aktienderivaten in die Praxis umsetzt.

Daniel Müller definierte im ersten Teil seines Vortrages als Ziel von Absolute Return-Mandaten, in jedem Marktumfeld positive Renditen bei niedriger Volatilität zu erreichen. Kursverluste und sogenannte „Fat Tail“-Risiken sind zu vermeiden. Zusätzlich sollten Absolute Return-Strategien eine geringe Korrelation zum Gesamtmarkt haben und ein stabiles Alpha erwirtschaften. Schließlich muss die Transparenz des Konzeptes (Produktwahrheit und Produktklarheit) so groß wie möglich sein, damit der Investor sich stets im Klaren ist, welche Risiken er eingeht.

Im zweiten Teil des Referats beschäftigte sich der Vortragende mit dem Konzept „Lazard Euroland Equity Absolute Return“. Dieses Absolute Return-Konzept strebt eine Zielrendite von 200 Basispunkten über LIBOR bei einer gleichzeitigen Minimierung der Volatilität an („Sicherheit vor Ertrag“). Zusätzlich wird die Korrelation zum europäischen Aktienmarkt relativ niedrig gehalten. Lazard greift bei diesem Ansatz auf eine Vielzahl von (möglichst unabhängigen) Performancequellen zurück, um ein stabileres Alpha zu gewährleisten. Der Ansatz mischt rein modellgetriebene Ansätze mit flexiblen, aber dennoch prozessinduzierten Multistrategie-Konzepten, um aktiv auf die verschiedenen Marktconstellations und sich ergebende Opportunitäten reagieren zu können. Der Fondsmanager will sich nicht zu abhängig vom quantitativen Modell machen.

Im Detail handelt es sich beim „Lazard Euroland Equity Absolute Return“ um eine Strategie, die mit europäischen Aktien und Aktienderivaten umgesetzt wird. Die Strategie arbeitet mit einer Art Core-Satellite-Ansatz, bei dem eine reine Alpha-Strategie im Kern des Konzepts steht und kombiniert wird mit einer Reihe von Satelliten-Investments, um das Erreichen des Absolute Return-Ziels in jedem Marktumfeld so sicher wie möglich zu machen. Im Kern steht ein quantitatives Modell, welches das sogenannte „Core Alpha“ erwirtschaften soll, indem auf Basis von Bewertungs- und Momentumindikatoren (sowohl in Bezug auf Branchen als auch in Bezug auf Einzeltitel) Asset Allocation-Entscheidungen im Sinne der Über- und Untergewichtung von einzelnen Branchen (Top Down) kombiniert werden mit der klassischen Einzeltitelselektion auf Wertpapiererebene (Bottom Up). Dieser modellgetriebene Prozess soll auf Basis eines permanenten Hedgings des Marktrisikos mit Aktienindexfutures ein (weitgehend) marktneutrales Alpha erwirtschaften und eine Kernverzinsung des eingesetzten Kapitals sicher stellen (vgl. Abbildung 4).

Abbildung 4: Umsetzung – Aktien Absolute Return bei Lazard

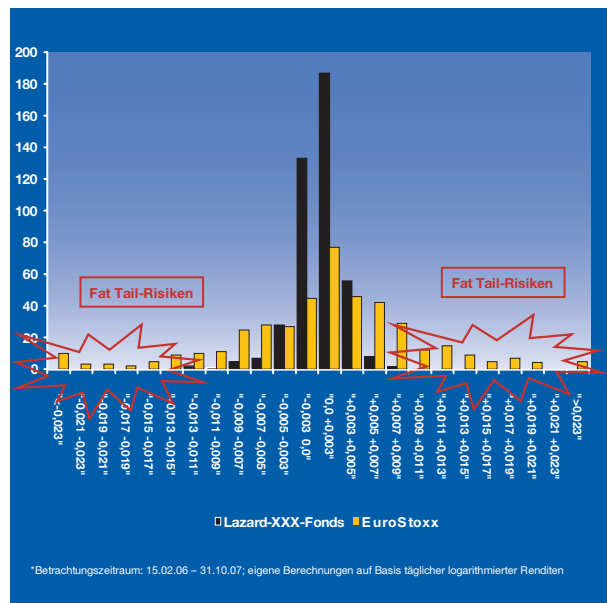


Ergänzt wird das Kerninvestment um verschiedene Satelliten, die schwerpunktmäßig über Aktienderivate in Abhängigkeit vom Marktumfeld verschiedene Ertragsquellen nutzen, um den angestrebten Ertrag über LIBOR zu erzielen (UCITS III-Umsetzung). Dabei können Long/Short Spreads über Single Stocks Futures genauso umgesetzt werden

wie asymmetrische Optionspositionen, um von bestimmten Volatilitätskonstellationen zu profitieren. Sollte der Markt klare Signale liefern, ist auch von Zeit zu Zeit ein begrenztes Marktexposure erlaubt (der Fonds kann in Baissephasen auch „netto short sein“).

Bei Strategien, die wie unser Absolute Return-Ansatz auf quantitativen Modellen beruhen, ist die aktive Risikokontrolle besonders wichtig, aber auch naheliegend und transparent umzusetzen. Lazards Prozess beruht auf einem monatlichen Aktien-Screening, einer kontinuierlichen Portfolioüberwachung, klaren Portfoliovorgaben, einer vom Modell getriebenen Verkaufssystematik, einer kontrollierten Transaktionshäufigkeit und geringen Transaktionskosten im Basisportfolio. Mit diesen Maßnahmen werden die Hauptforderungen – Verlust- und Fat Tail-Risiken sollen so weit wie möglich reduziert werden – systematisch erfüllt (vgl. Abbildung 5).

Abbildung 5: Renditeverteilung



Daniel Müller fasste seinen Vortrag mit einer Übersicht über seine zweijährigen Erfahrungen im Management des Lazard-Konzepts zusammen. Er kann seit Auflage des Konzeptes Anfang 2006 eine sehr stetige Wertentwicklung, eine Korrelation von 0,31 zum Gesamtmarkt, eine für ein Aktienkonzept niedrige Volatilität von 4,4% sowie eine stabile Rendite auch während der Korrekturphasen des Markts (Ausschaltung von Fat Tail-Risiken) nachweisen.

Den eigentlichen Reiz eines solchen Absolute Return-Ansatzes beschrieb der Referent unter Bezug auf die Aktienbaisse der Jahre 2000-2003 zum Schluss mit dem Satz: „You cannot eat relative performance“.

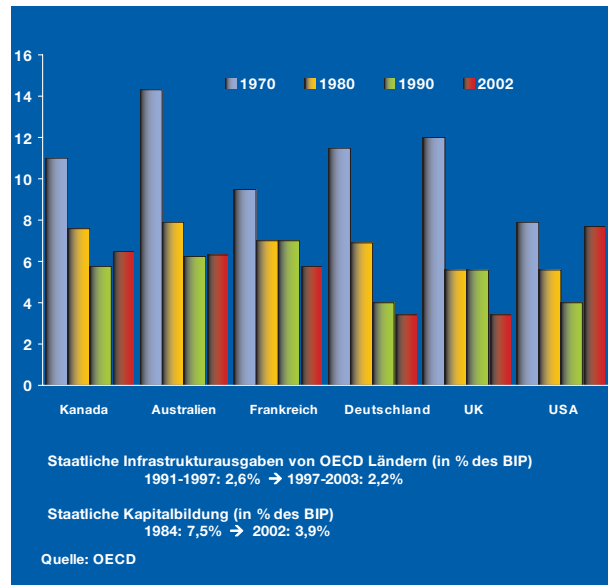
Edward Keating:

Investments in globale Infrastruktur – Stabile Erträge und langfristige Perspektiven

Den Abschluss der Präsentationen bildete der Vortrag von Edward Keating mit dem Thema „Investments in globale Infrastruktur“. In diesem Vortrag stellte der Referent dar, was genau Infrastrukturinvestments sind, wie man in die Assetklasse „Infrastruktur“ generell investieren kann und welche Eigenschaften Infrastruktur als Assetklasse aufweist, um dann zum Abschluss des Referats das Konzept „Lazard Global Listed Infrastructure“ zu präsentieren.

Im ersten Teil des Vortrages ging Edward Keating auf den Markt für Infrastrukturinvestments generell ein. Die kritische Lage der Staatsfinanzen in vielen Ländern hat zu einem Umdenken bei der Durchführung von öffentlichen Infrastrukturprojekten (Transportnetze, Energie- und Wasserversorgung, Kommunikation, Soziale Infrastruktur) geführt. Der Zwang einer verstärkten Haushaltsdisziplin und das Ziel höherer Effizienz führten zu einer Verlagerung öffentlicher Aufgaben in private Hände. In den vergangenen Jahren konnte man daher weltweit einen starken Anstieg privatwirtschaftlicher Investitionen im Bereich Infrastruktur beobachten, welche die immer stärker zurückgehenden Infrastrukturinvestitionen der öffentlichen Hand ersetzen (vgl. Abbildung 6).

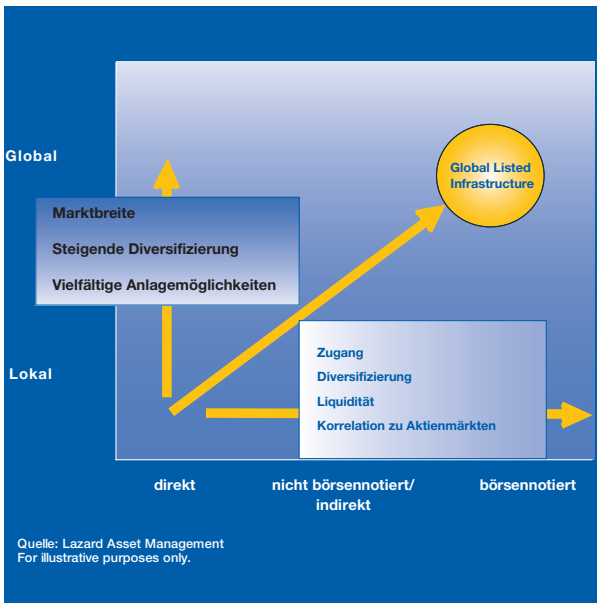
Abbildung 6: Zurückgehende staatliche Infrastrukturausgaben



Die Privatisierung von Infrastruktur im globalen Kontext bietet Investoren aufgrund ihrer attraktiven Merkmale interessante Anlagemöglichkeiten. Infrastruktur ist ein langfristiges Investment, lockt mit attraktiven Renditen, weist dennoch ein begrenztes Risiko des Kapitalverlustes auf und ist durch einen impliziten Inflationsschutz gekennzeichnet. Die relativ niedrige Korrelation mit traditionellen Kapitalanlagen und die hohe laufende Verzinsung, die meist über den Rentenmärkten liegt, macht diese Anlageform attraktiv für viele Investorengruppen, insbesondere im Rahmen des Asset-Liability-Managements von Langfristanlegern.

Der Referent betonte deutlich, dass Infrastrukturinvestments keine homogene Assetklasse repräsentieren, sondern aus einer ganzen Reihe von unterschiedlichen Anlagealternativen bestehen, bei deren Auswahl es auf das aktive Management ankommt. Infrastrukturanlagen reichen von hoch riskanten Projektfinanzierungen mit Private Equity-Charakter bis hin zu rentenähnlichen Vehikeln mit extrem stabiler laufender Verzinsung.

Abbildung 7: Wie kann man in Infrastruktur investieren?



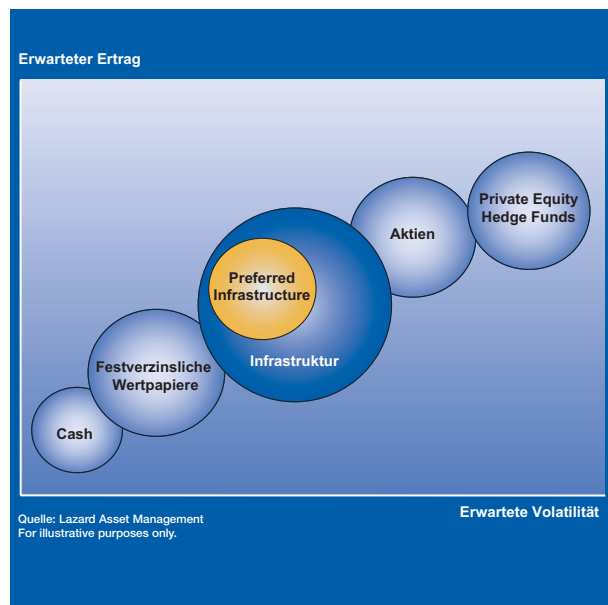
Im zweiten Abschnitt seines Referats präsentierte Edward Keating das Lazard-Konzept zum Investment in Infrastruktur. Lazard Asset Management konzentriert sich mit seinem Anlagekonzept „Lazard Global Listed Infrastructure“ (GLIF) bewusst auf die Marktsegmente, die als weniger risikoreich, fast rentenähnlich angesehen werden.

Das Hauptmerkmal von GLIF ist die Tatsache, dass sich das Fondsmanagement auf 25-50 börsennotierte Unternehmen konzentriert, die tatsächlich Eigentümer der Infrastrukturinvestments sind. Jeglicher Private Equity-Bezug der Projekte wird vermieden. Die Tatsache der Börsennotierung garantiert hohe Transparenz, Fungibilität sowie Liquidität und erleichtert eine breite Diversifikation.

Das Portfolio wird möglichst global aufgestellt, um nicht in zu große Abhängigkeit vom wirtschaftlichen oder politischen Zyklus einer einzelnen Region zu geraten. Lazard investiert ausschließlich in OECD-Länder, um eine hohe Rechtssicherheit der Infrastrukturthemen zu garantieren. Dies ist Grundlage dafür, dass die zukünftigen Cash Flows mit hoher Prognosesicherheit ausgestattet sind, was das Risiko eines Kapitalverlustes reduziert.

Schließlich fokussiert sich Lazard bei der Kapitalanlage auf die sogenannte Kategorie der „Preferred Infrastructure“, die durch Unternehmen gekennzeichnet ist, die einen starken Monopolcharakter in einem eher „unpolitischen“ Marktumfeld aufweisen. Diese Unternehmen sind durch hohe Einnahmensicherheit, Profitabilität und sehr langfristig angelegte Garantien gekennzeichnet (vgl. Abbildung 8).

Abbildung 8: Risiko/Return-Einordnung von Infrastrukturinvestments



Basierend auf historischen Erfahrungen erwartet der Referent, dass Lazard mit diesem Konzept über einen Fünfjahreszyklus eine Performance von etwa Konsumentenpreisanstieg + 5% erreichen könne (die Assetklasse ist sozusagen inflationsindexiert), obwohl ein defensiver, wertorientierter Investmentansatz verfolgt wird. Dabei liege die Volatilität aufgrund des niedrigen Aktienbetas (und der niedrigen Korrelation mit dem Aktienmarkt) erfahrungsgemäss deutlich unter der Volatilität „normaler“ Aktienkonzepte.

Verfasser: Werner Krämer
Tel.: 069 / 50606 - 141

Weitere Lazard Publikationen

Hintergrund November 2006

„Durationmanagement im Rahmen von Absolute Return-Konzepten – das Lazard Durationsmodell“

Investment Perspektive IV/2006

„CO₂-Handel- vom Umweltsch(m)utz profitieren“

Hintergrund Januar 2007

„Der Zusammenhang zwischen Konjunkturzyklen und Assetklassen“

Investment Perspektive I/2007

„Mikrokredite und Mikrofinanz-The Future is Now“

Investment Perspektive II/2007

„Islamic Banking und Sharia-Investments“

Standpunkt April 2007

„Der Charme von Dividendenstrategien in schwierigen Aktienmärkten - Lazard World Dividend Equity Strategy“

Hintergrund Juni 2007

„Die Portable Alpha-Revolution – Wer trägt was warum wohin?“

Investment Perspektive III/2007

„Hochhäuser und Konjunkturzyklen – Up, Up to the Sky!!“

Standpunkt Juli 2007

„Die Situation der Sparkassen in Deutschland und deren Rolle am Kapitalmarkt“

Hintergrund August 2007

„Investieren in Infrastruktur – Lazard Global Listed Infrastructure“

Investment Perspektive IV/2007

„Wasserinvestments- die wahren Blue Chips“

Hintergrund Oktober 2007

„Credit Default Swaps – Waffen und Pflugscharen“

Diese und weitere Publikationen stehen Ihnen als kostenloser Download auf unserer Homepage zur Verfügung:

<http://www.lazardnet.com/wissen>



Lazard Asset Management
(Deutschland) GmbH

www.lazardnet.de

Alte Mainzer Gasse 37
60311 Frankfurt
Tel.: 069 - 50 60 6 - 0
Fax: 069 - 50 60 6 - 100

Neuer Wall 9
20354 Hamburg
Tel.: 040 - 35 72 90 - 20
Fax: 040 - 35 72 90 - 29