



Taktische Asset Allocation

Dr. Andreas Humpe, Vice President
Portfolio Management Aktien

Roland Müller, Vice President
Portfolio Management Renten

November 2008

Produktkonzept Tactical Asset Allocation

Ziel ist es, eine Aktien-Renten-Benchmark zu übertreffen.

Zielsetzung:

- ◆ Ziel ist es, eine vorgegebene Aktien-Renten-Benchmark sowohl in steigenden als auch in fallenden Märkten durch temporäre Über- bzw. Untergewichtung der Aktienquote zu übertreffen.

- ◆ Es wird keine effektive Aktien-Short-Position eingegangen..

Produktkonzept Tactical Asset Allocation

Basis bildet ein
quantitatives System.

Basiskonzept:

- ◆ Die Basis bildet ein quantitatives System zur Signalgenerierung für die einzugehende Aktienquote.
- ◆ Aktienderivate-basierendes Overlay-Management, das sowohl eigenständig als auch in Kombination mit anderen Strategien (z. B. Durationsmodell) verwendet werden kann.
- ◆ Über die resultierende „Quote“ der Rentenseite hinausgehende Risiken (Duration, Kurve, Spreads,...) werden nicht berücksichtigt.

Produktkonzept Tactical Asset Allocation

Signale müssen durch
das Asset Allocation
Team bestätigt werden.

Qualitative Überwachung:

- ◆ Signalbestätigung durch Asset Allocation Team (mehrstufiger Entscheidungsprozess: Modell, Team, Leitung).
- ◆ Signale können verstärkt oder neutralisiert, aber nicht konterkariert werden.
- ◆ Diskretionäre Eingriffsmöglichkeit dient der Reduzierung von Modellrisiken und stellt eine weitere Komponente der Diversifikation dar.

Probleme bei Long-Only Management

Im Long-Only Management wird der Investitionsgrad oft diskretionär oder nur zögerlich gesteuert.

- ◆ Märkte können über längere Perioden hinweg fallen.
- ◆ Märkte zeigen regelmäßig starke Korrekturen über mittlere Zeiträume (Bull-Market Correction).
- ◆ Investitionsgrad ist oft durch subjektive Markteinschätzung gesteuert.



Tactical Asset Allocation vs. Wertsicherungskonzept

Die TAA verfolgt das Ziel einer stabilen Outperformance gegenüber einer Benchmark.

Das Wertsicherungskonzept hat das Ziel, einen Mindestfondspreis einzuhalten.

Tactical Asset Allocation

- ◆ Ziel: Outperformance einer gemischten Aktien-Renten-Benchmark
- ◆ Umsetzung: regelmäßige quantitative Signalgenerierung
- ◆ Risikomanagement:
 - Qualitativ: Signalbestätigung durch Asset Allocation Team
 - Quantitativ: Performanceorientierte Kapitalallokation der einzelnen Modelle
- ◆ Aktienquote: variabel
- ◆ Relativperformance-getrieben

Wertsicherungskonzept

- ◆ Ziel: Einhaltung einer Wertuntergrenze für den Gesamtfonds
- ◆ Umsetzung: bei Erreichen des vorgegebenen Fondspreises. Absicherung der Aktienquote in drei Schritten bis „Null“
- ◆ Risikomanagement:
 - Wiedereinstieg nur mit geschaffenem Risikobudget möglich
- ◆ Aktienquote: unflexibel
- ◆ Risiko-getrieben

EuroStoxx50 seit 1987

Der EuroStoxx50 zeigt deutliche lang- und mittelfristige Trends.

Ziel soll es sein, von diesen Trends durch taktische Über- bzw. Untergewichtungen zu profitieren.

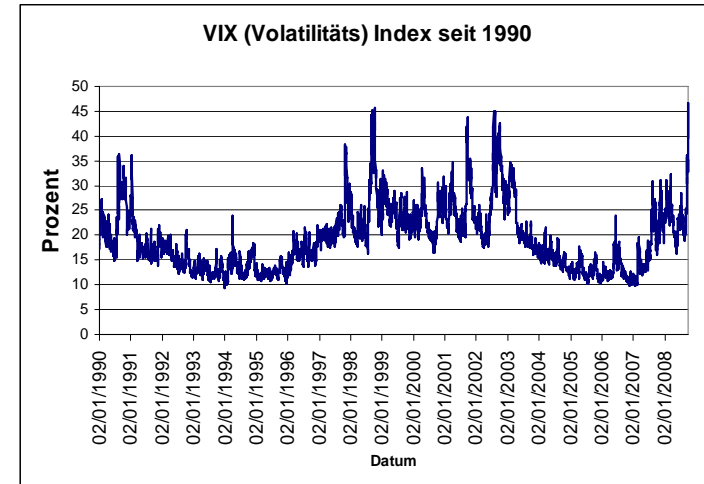


Aktienmärkte weisen verschiedene Charakteristika auf

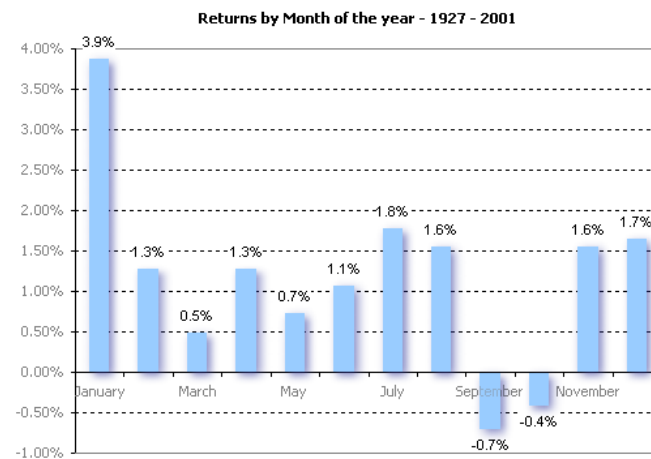
Aktienmärkte zeigen: stabile Trends, Übertreibungen, saisonale Effekte, Vola-Clustering und Vorlaufeigenschaft einzelner Märkte.



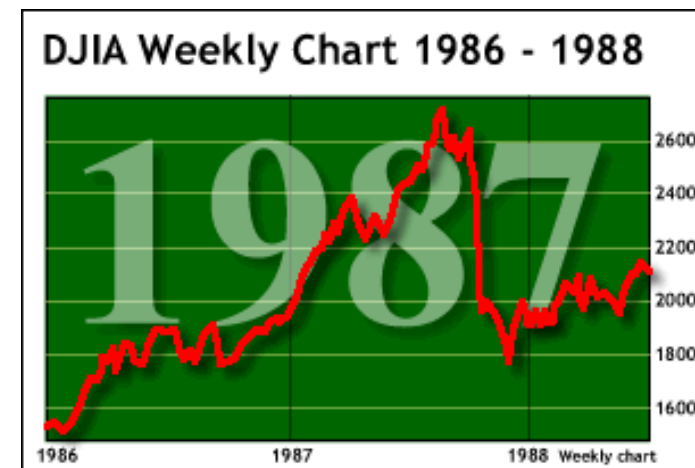
Quelle: www.mycitymate.com/upimgs/img-0006266.jpg



Quelle: Bloomberg



Source: Haugen, R. and J. Lakonishok, *The Incredible January Effect*



Quelle: <http://www.financialsense.com/stormwatch/images/2002/1116/1987.gif>

Grundlegende Überlegungen

Abbilden
verschiedener
Marktcharakteristika
durch unter-
schiedliche Modelle.

Modellaufbau:

- ◆ Aktienmärkte weisen verschiedene Charakteristika auf: stabile Trends, Übertreibungen, saisonale Effekte, Vola-Clustering und Vorlaufeigenschaft einzelner Märkte.
- ◆ Abbildung dieser verschiedenen Charakteristika mit Hilfe einzelner Modelle mit geringer Korrelation (Risikoaversion, Momentum, Gleitende-Durchschnitte, Exponentiell-Gleitende-Durchschnitte, Relative Stärke, Kalendereffekte, Risikoprämien, usw.).
- ◆ Quantitativ basierte Modellauswahl und Modellgewichtung.

Grundlegende Überlegungen

Regelmäßige
Umsetzung eines
aggregierten Signals
weitgehend
unkorrelierter
Einzelmodelle.

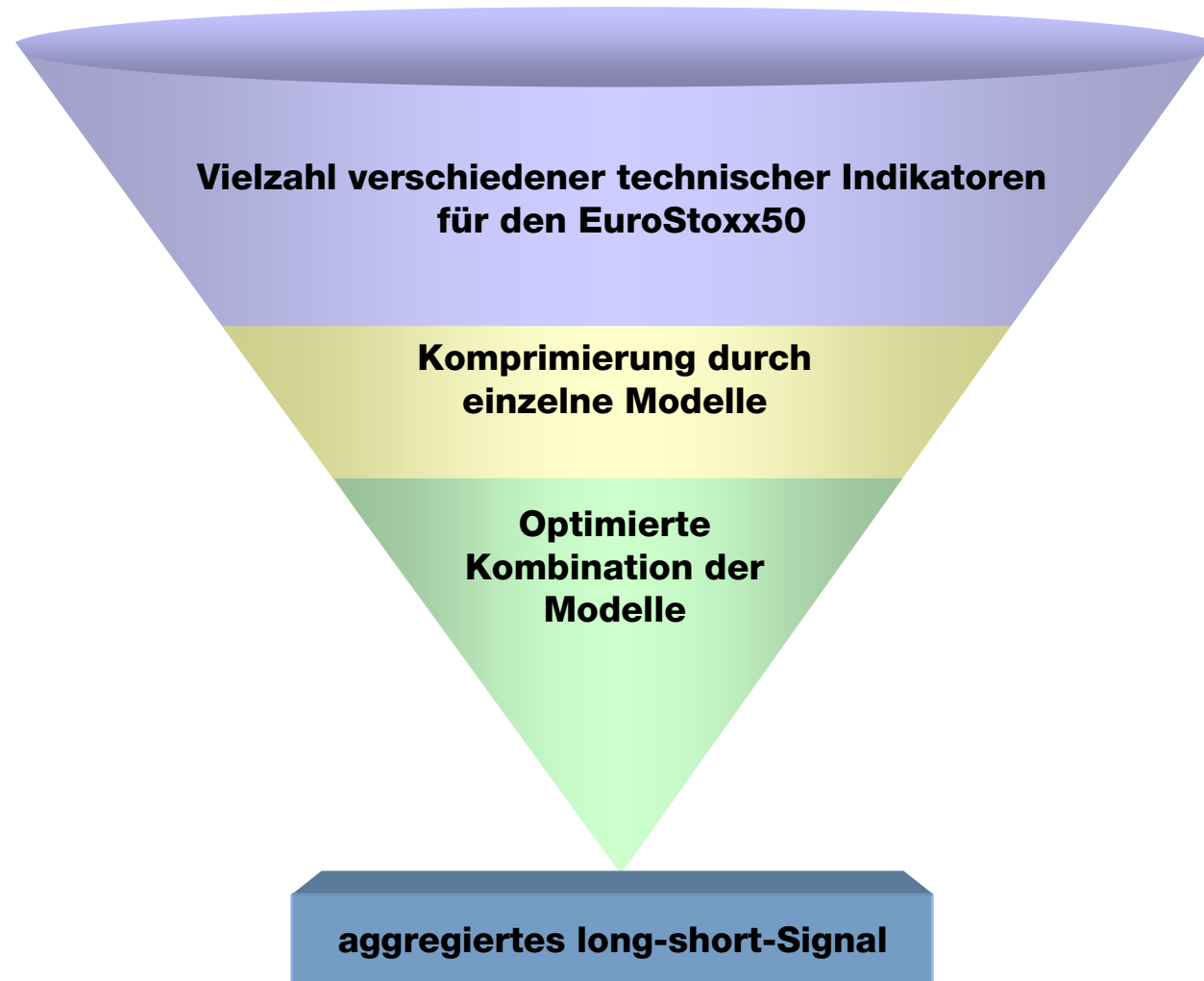
Modellumsetzung:

- ◆ Kombination verschiedener Indikatoren und Modelle auf Basis von verschiedenen Risikoparametern (Draw Down, Sharpe Ratio, Cost-Return-Ratio)
- ◆ Tagesdaten ermöglichen zeitnahe Reaktion auf Marktveränderungen.
- ◆ Ein qualitatives Overlay erlaubt, in außergewöhnlichen Marktphasen oder Strukturveränderungen einzugreifen und Anpassungen vorzunehmen. Dabei kann das Modellsignal durch das Team „neutralisiert“ oder „verstärkt“ (nicht jedoch konterkariert) werden. Bei Divergenz liegt die finale Entscheidung bei der Team-Leitung.

Modellkonstruktion

Der mehrstufige Selektionsprozess führt zu einem aggregierten long-short Signal für die Über- oder Untergewichtung.

Kontinuierliche Weiterentwicklung der bestehenden Modelle und Ergänzung durch neue Modelle.



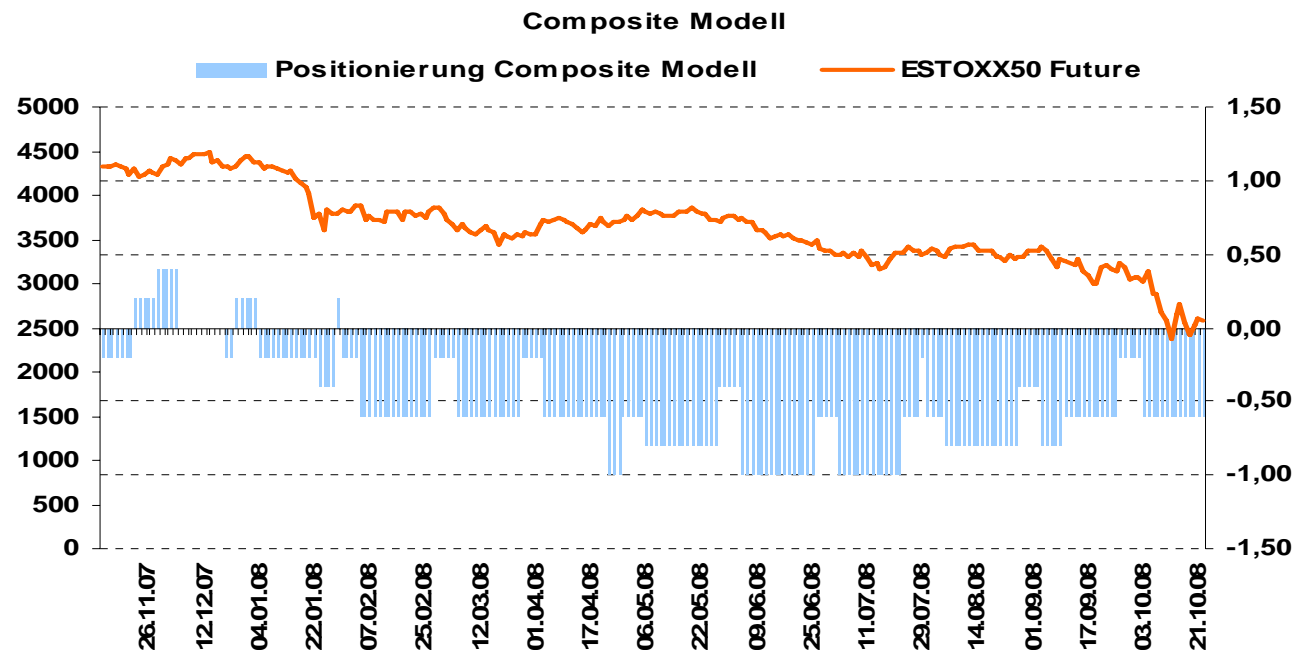
Quelle: Lazard Asset Mangement

Datenkomprimierung und Signal-Kombination

Die verschiedenen Charakteristika werden durch einzelne Modelle abgebildet.

Die einzelnen Signale werden innerhalb des „Composite-Modells“ zu einer einzigen Positionsempfehlung zusammengefasst.

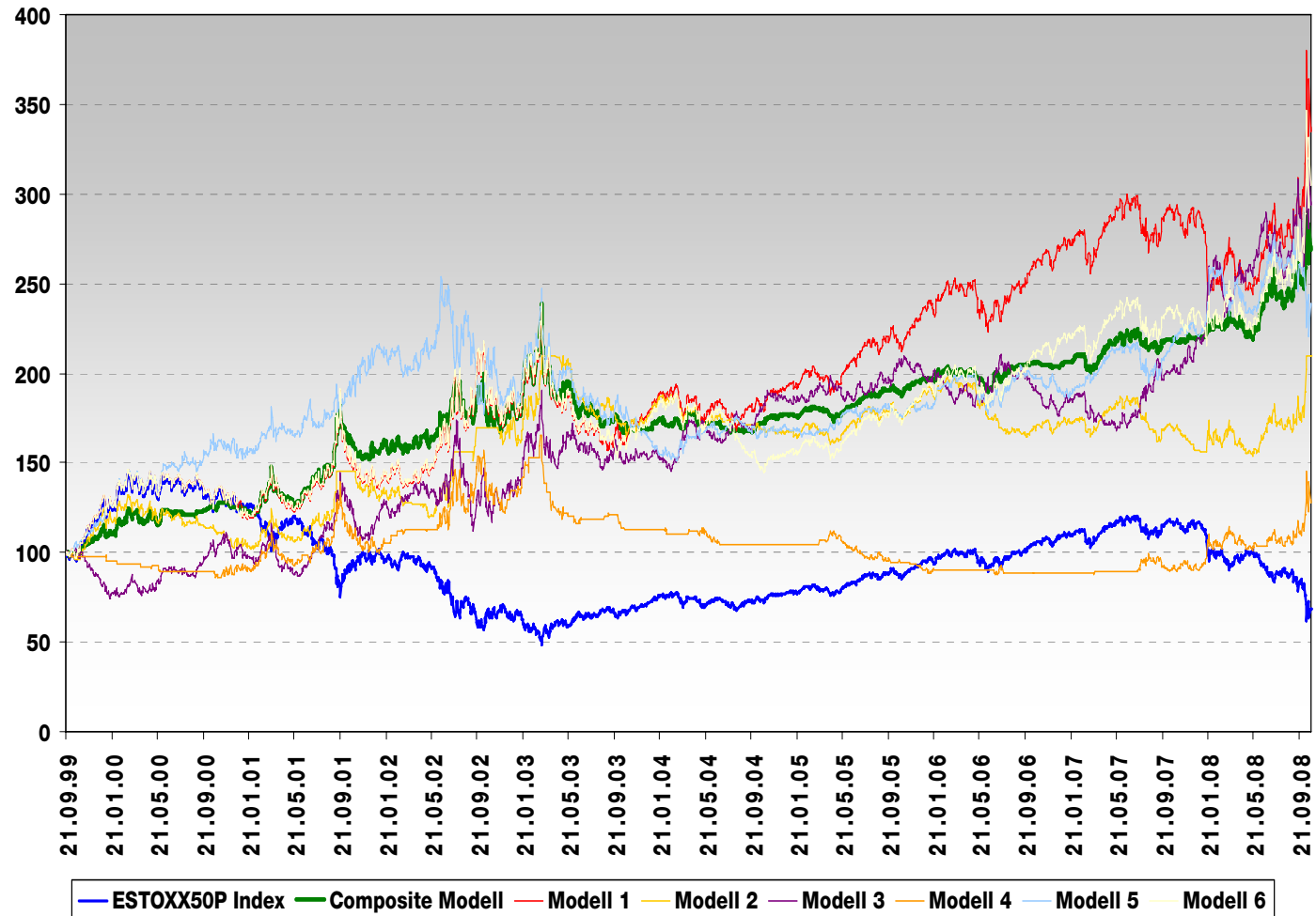
	aktuelle Position	Performance p.a. seit 21.09.1999	Vola	Return to Risk
ESTOXX50 Future		-4,07%	25,4%	-0,16
long short Modell	-1,0	14,05%	25,4%	0,55
Momentum Modell	0,0	8,32%	18,0%	0,46
Credit Spread Modell	-1,0	2,80%	21,1%	0,13
Seasonal Modell	-1,0	12,44%	25,4%	0,49
Fear + Greed Modell	1,0	9,78%	21,7%	0,45
BreakOut Modell	-1,0	12,91%	25,4%	0,51
Composite Modell	-0,6	11,38%	16,7%	0,68



Quelle: eigene Berechnungen, Datum: 21.10.2008

Modell- und Composite-Outperformance

Die Kombination von einzelnen, gering korrelierten Modellen führt zu stabileren Zusatzerträgen (Composite-Outperformance).



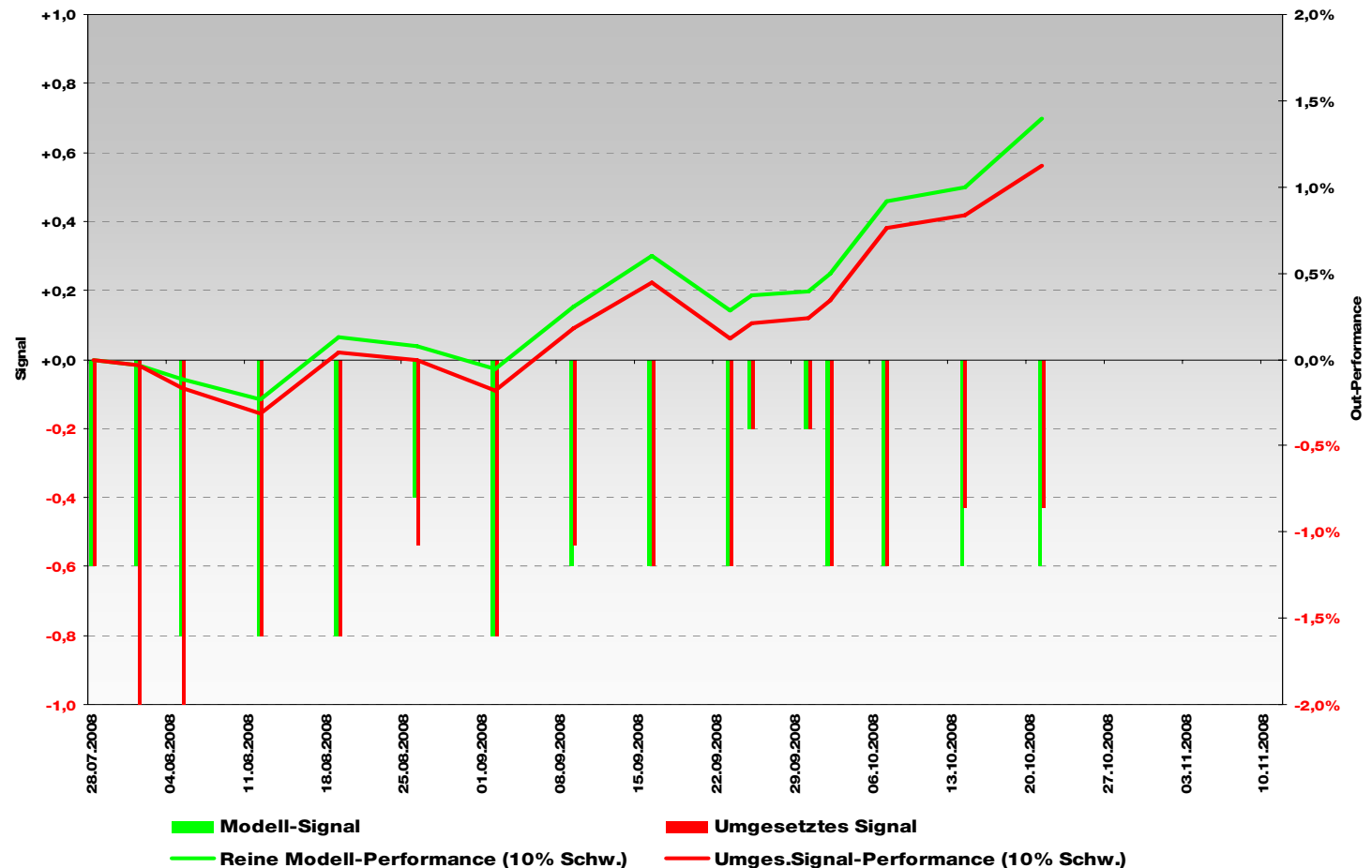
Quelle: eigene Berechnungen, Datum: 21.10.2008

Composite-Outperformance bei einer 10%-Aktienquote

In der historischen Betrachtung konnte diese Strategie deutlich positive Zusatzerträge generieren.

Rendite:	
Prozent Aktien in Benchmark	10%
Schwankungsbreite Aktien	0% bis 20%
Strategie Return p.a.	1.14%
YTD	2.27%
2007	0.75%
2006	0.49%
2005	1.08%
2004	0.43%
2003	-0.71%
2002	1.67%
2001	2.44%
2000	0.89%

Seit Ende Juli 2008 wird dieses Konzept bei Lazard bereits eingesetzt.



Performance berechnet auf Basis einer 10%-Schwankungsbreite, eigene Berechnungen

Disclaimer

Diese Präsentation wurde von Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Frankfurt am Main (im folgenden „LAM“) erstellt und herausgegeben. Sie ist ausschließlich zur Weitergabe an institutionelle Anleger, nicht jedoch an Privatanleger bestimmt.

Der Präsentation liegen Daten bzw. Informationen zu Grunde, welche LAM für verlässlich hält. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten übernimmt LAM jedoch keine Gewähr. Die Präsentation ist weder ein Angebot, noch eine Aufforderung, noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Derivaten, etc. und sollte weder in ihrer Gesamtheit noch in Auszügen als Informationsgrundlage in Verbindung mit einem Vertragsabschluss verwendet werden. Sie dient ausschließlich der unverbindlichen Information. Die Geeignetheit in der Präsentation genannter Produkte muss jeder Anleger auf Basis eigener Analysen gegebenenfalls unter Hinzuziehung qualifizierter Berater klären. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch ohne Vorankündigung und ohne Mitteilung ändern.

Angaben zu vergangener Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die zukünftige Wertentwicklung. Statistische Angaben haben nur für den jeweils genannten Zeitraum Aussagekraft; eine Projektion auf andere künftige oder vergangene Zeiträume ist nicht zulässig.

Diese Präsentation oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis von LAM weder reproduziert, noch weitergegeben werden. LAM ist in keiner Hinsicht dafür verantwortlich, dass Dritte eine Weitergabe vornehmen oder veranlassen.

Stand: Januar 2008