

# Schroders Talking Point



## Dynamische Asset-Allokation: den Status Quo in Frage stellen

**Justin Simler, Head of Product – Multi-Asset**

Die meisten Fonds werden nach dem Prinzip der strategischen Asset-Allokation (kurz SAA) gemanagt. Dabei werden langfristige Renditeprognosen von Anlageklassen und Volatilitätsschätzungen (üblicherweise auf Basis historischer Beobachtungen) zugrunde gelegt, um eine Kombination von Anlageklassen zu ermitteln, die die Ziele des Fonds am besten erfüllen kann. Der Zeitrahmen für diese Prognosen ist in der Regel so groß – häufig um die 30 Jahre –, dass es kaum eine Rolle spielt, ob eine Anlageklasse zum Zeitpunkt der Erstellung unter- oder überbewertet ist. Wenn man genügend Zeit hat, ein Ziel zu erreichen, ist es egal, ob man die Reise mit dem Flugzeug oder zu Fuß antritt.

### Verschiedene Strategien der Asset-Allokation

#### Strategische Asset-Allokation (SAA)

Bei der SAA wird eine langfristige statische strategische Benchmark festgelegt. Die SAA wird regelmäßig überprüft (z. B. alle drei Jahre im Anschluss an eine versicherungsmathematische Bewertung), und zwar auf Grundlage des sogenannten Asset Liability Modelling (ALM). Das ALM verwendet normalerweise langfristige Projektionen der Renditen und Volatilität von Anlagekategorien. Die Rendite stammt hauptsächlich aus dem Beta, dem Marktengagement. Es gibt tendenziell weniger Anlageklassen als bei der TAA oder DAA, wo man mit einem beweglicheren Ansatz ein größeres Spektrum an Assetklassen schneller aufnehmen kann.

#### Taktische Asset-Allokation (TAA)

TAA-Ansätze sind eher kurzfristige Strategien mit hohem Umschlag und dem Ziel, statische Allokation durch das Timing von Ein- oder Ausstieg in Anlageklassen oder deren Unterteilungen zu übertreffen. Bei der TAA ist die Hauptquelle der Outperformance das Alpha, also das Geschick des Fondsmanagers.

#### Dynamische Asset-Allokation (DAA)

Für uns stellt die dynamische Asset-Allokation einen mittelfristigen Ansatz für die Anpassung der Vermögensaufteilung über einen Zeitraum von mindestens drei Jahren dar. Einfluss auf die Aufteilungsentscheidungen der DAA nehmen Signale des breiten Marktes, die Beziehungen zwischen Anlageklassen und ihrer makroökonomischen Umgebung, ihre Bewertung und das Gefühl für das Timing. Die Hauptquelle für die Outperformance bei der DAA ist die Rotation des Marktengagements der ausgewählten Vermögenskategorien.

Für mich gibt es fünf Gründe, den langjährigen Glauben an die Unantastbarkeit der SAA in Frage zu stellen:

1. Die meisten Fonds und Einzelanleger haben keinen 30-jährigen Zeithorizont für ihre Anlagen; sie legen ihre Investition in der Regel deutlich kürzer aus.



# Schroders

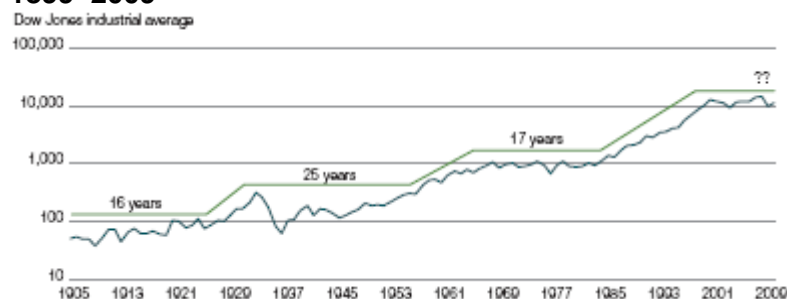
Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

2. Der Verlauf der Anlagerenditen ist sehr wichtig, da Volatilität das Ergebnis beeinträchtigen kann – Pensionskassen können geschlossen, die finanzierenden Unternehmen geschwächt werden.
3. Der Entwicklung der SAA profitierte vom Aufstieg der Theorie der effizienten Märkte. Diese besagt, dass die Marktkurse alle Ansichten spiegeln und jede Kursbewegung daher das Ergebnis aktueller Meldungen oder des „Marktrauschens“ ist. Dieser Theorie wird in Wirtschaftskreisen immer stärker widersprochen. Wenn Märkte irrational bewertet werden können, ist ein dynamischer Ansatz bei der Vermögensaufteilung als Schutz dagegen erforderlich.
4. Um Fuß zu fassen, muss eine Theorie vom Umfeld unterstützt werden. Ein Umfeld, in dem über 20 Jahre hinweg ein hohes BIP-Wachstum verzeichnet wurde, hat einen Kaufen-und-halten-Ansatz bei wachstumsorientierten Anlageklassen begünstigt. Doch in einer inflationären Umgebung ist eine dynamische Allokationspolitik erforderlich, da keine einzelne Anlageklasse über den ganzen Zyklus hinweg erfolgreich ist.
5. Beim jüngsten Markteinbruch hätte eine statische Diversifikation wahrscheinlich im Großen und Ganzen wenig bewirken können, um das Portfolio vor einer Baisse zu schützen.

### 1. Ein Zeithorizont von 30 Jahren ist für Einzelinvestoren und Rentenkassen unrealistisch

Wohlhabende Einzelinvestoren können ihr Vermögen mehren, indem sie dynastisch denken und über Generationen hinweg investieren (z. B. durch Anlage in Trusts). Doch der Rest der Anleger hat viel kürzere Zeithorizonte. Der Höhepunkt der Vermögensbildung und die Investmentphase für Einzelpersonen können unter 20 Jahren liegen. Und es kann, wie Diagramm 1 zeigt, Phasen geben, in denen sich Aktien – eine traditionell langfristige und wachstumsorientierte Anlageklasse – signifikant seitlich bewegen, auch wenn dieses Anlageinstrument auf sehr lange Sicht gesunde Renditen aufweist.

**Diagramm 1: Profil der kumulierten Renditen des Dow Jones Industrial Average Index, 1899–2009**



Quelle: Ned Davis – eine unabhängige Research-Firma aus dem Finanzsektor. 31. Dezember 1899 bis 9. November 2009.

Bei den meisten Leistungszusagen für die Altersversorgung besteht das größte Risiko darin, dass der Geldgeber (Sponsor) nicht mehr in der Lage ist, das System weiter zu finanzieren (die „Zusage“ des Geldgebers). Auf längere Sicht ist es daher wünschenswert, einen Deckungsgrad anzustreben, der die Abhängigkeit von einer solchen Zusicherung des Geldgebers reduziert. Das bedeutet eine Finanzausstattung der „Selbstversorgung“ oder des „Buy-out“ – des Betrags, der es einem System erlaubt, sich im Laufe der Zeit mit einem minimalen Investitionsrisiko zu erschöpfen bzw. des Betrags, den eine Versicherungsfirma zahlen würde, um die Verbindlichkeiten des Systems zu übernehmen.

Bedingt durch die Niedrigzinslandschaft sowie die Turbulenzen, die praktisch alle Growth Assets in den vergangenen zehn Jahren erlebten, überrascht es nicht, dass die große Mehrheit der Systeme unter diesen Bedingungen im Defizit ist. Um einen Deckungsgrad auf Niveau von Selbstversorgung oder Buy-out zu erzielen, bei dem das System von der Stabilität des Geldgebers unabhängig ist, müssen die Verwalter einen Plan aufstellen – einen Fahrplan, wenn man so will.. Letztendlich muss der Investitionszeithorizont der Treuhänder an diesen Fahrplan angepasst werden.

Will man die Abhängigkeit von der Zusage des Geldgebers reduzieren, so ist es sinnvoll zu fragen, wie lange der Geldgeber aller Voraussicht nach wohl existieren mag, um das System zu unterstützen. Dies sollte die Obergrenze für die Dauer des Fahrplans eines Systems sein (und damit den Investitionszeithorizont darstellen). Laut Regulierungsbehörde liegt die durchschnittliche Wahrscheinlichkeit, dass ein Geldgeber im nächsten Jahr insolvent wird, bei etwa 1 zu 111<sup>1</sup>. Hochgerechnet liegt damit die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz in den kommenden 30 Jahren näherungsweise bei 1 zu 4. Treuhändern eines durchschnittlichen Rentensystems kann diese Wahrscheinlichkeit zu hoch erscheinen. In diesem Fall könnte dann ein kürzerer Fahrplan gewählt werden (beispielsweise reduziert sich bei der Entscheidung für einen Zeitraum von 20 Jahren die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz auf etwa 1 zu 6).

Auch bei einem kürzeren Fahrplan von z. B. 20 Jahren ist das Planrisiko nicht über den gesamten Zeitraum konstant. Denn die Systeme können anfangs durchaus ein höheres Investitionsrisiko eingehen und anschließend ihr Risiko herunterschrauben. Daher kann der Investitionshorizont für riskantere Anlageklassen kürzer als die Strecke des gesamten Fahrplans sein.

Auch über einen „normalen“ Zeithorizont können die Renditen stark von ihren langfristigen Prognosen abweichen, obwohl sich das Finanzierungsziel vielleicht kaum geändert hat. Daher nimmt das Risiko – gemessen an der Nichterfüllung der Finanzierungsziele – deutlich zu.

## 2. Der Weg ist das Ziel

Wie wichtig der Weg ist, zeigt sich im Erfolg der Diversified-Growth-Anlagestrategie. Sie verspricht aktienähnliche Renditen, aber mit geringerer Volatilität. Sie erreicht ihr Ziel durch die Investition in eine Reihe von Anlageklassen mit unterschiedlichen Risikoaufschlägen (Laufzeit, Illiquidität, Kredit usw.), die ihre Performance in verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus oder unabhängig davon (z. B. Infrastrukturinvestitionen) erzielen.

Eine hochgradig volatile Wertentwicklung kann Rentensysteme und den einzelnen Investor teuer zu stehen kommen, da sie gezwungen sein könnten, ihre Investitionen in einer schwierigen Marktlage zu tätigen. Dieses Risiko für den Geldgeber kann den Wunsch nach schneller Beendigung des Versorgungssystems verstärken. Durch einen volatilen Deckungsgrad entsteht für die Mitglieder außerdem das Risiko, dass ihre Leistungen reduziert werden, sollte der Geldgeber ausfallen. Obwohl eine SAA Volatilitätsannahmen berücksichtigt, spielt sie herunter, in welchem Maß diese Schwankungen mit der wirtschaftlichen Lage einhergehen. Ein dynamischer Ansatz hingegen erkennt, dass die verschiedenen Anlageklassen an jeweils anderen Punkten im Wirtschaftszyklus riskanter sind. Dadurch wird eine bessere Volatilitätskontrolle des Deckungsgrads im Laufe der Zeit ermöglicht.

## 3. Die SAA fußt auf der Theorie der effizienten Märkte

Wenn die Märkte mehr oder weniger immer Recht haben und jegliche bestehende Anomalie von den Anlegern durch Handel schnell wieder ausgeglichen wird, ist es natürlich vernünftiger, eine Allokation festzulegen und daran festzuhalten. Aber nach den jüngsten Erfahrungen ist die Effizienzmarkt-Hypothese durch einige neue Theorien ins Wanken geraten. Dazu gehören zum Beispiel die behavioristischen Theorien, die der Ansicht widersprechen, dass die Marktteilnehmer streng rational handeln. Nach Überzeugung der Behavioristen haben wir im Laufe der Zeit mentale Abkürzungen entwickelt, die für Stressreaktionen gut geeignet sind, weniger gut aber, um verzwickte Wahrscheinlichkeitsbewertungen durchzuführen. Übersteigertes Selbstvertrauen ist beispielsweise nützlich bei der Partnersuche, aber nicht besonders hilfreich dabei, eine Aktie auszuwählen. Die Anhänger der Effizienzmarkt-Theorie hatten stets Schwierigkeiten, eine Blase oder einen Crash zu erklären. So beschrieb William Sharpe<sup>2</sup> den Börsencrash am Schwarzen Montag 1987 in einem Radiointerview

<sup>1</sup> Ungewichteter Durchschnitt und Solvenzwahrscheinlichkeit, auf Grundlage von D&B Failure Scores und einer PPF-Kalibration von Zahlen anhand von Insolvenzwahrscheinlichkeiten (The Purple Book, 2009).

<sup>2</sup> William Sharpe (geb. 1934), Professor of Finance, Emeritus an der Graduate School of Business der Stanford University und Gewinner des Nobelpreises für Wirtschaftswissenschaften im Jahr 1990. Er ist bekannt für seine Arbeit als Mitbegründer des Capital Asset Pricing Model und seinen Beitrag einer Verhältniszahl zur Messung der risikoangepassten Renditen einer Anlage (als Sharpe-Ratio gekannt). Diese Begebenheit hielt Justin Fox in seinem Buch „The myth of the rational investor“ (2009) fest.

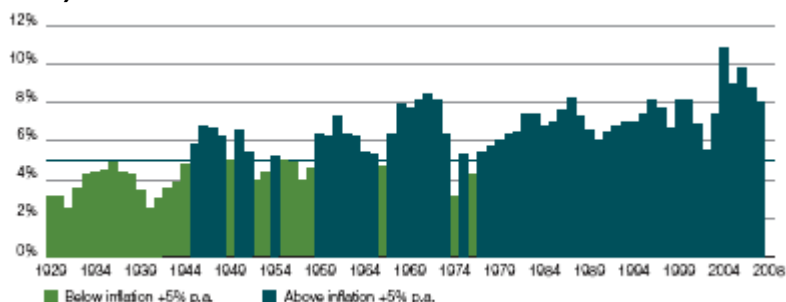
der damaligen Zeit als „bizarr“. Was seine Mutter zu der Frage veranlasste, ob das schon alles gewesen sei, was er mit seinen vielen akademischen Titeln zu bieten habe.

Vertreter von Behavioral Finance wie der US-Ökonom Robert Shiller von der Universität Yale hatten weniger Schwierigkeiten, an eine mögliche Schieflage von Märkten zu glauben. In seinem Buch „Irrational Exuberance“ („Irrationaler Überschwang“), das im März 2000 auf dem Höhepunkt des Marktes erschien, wies Shiller darauf hin, dass die derzeitigen hohen Kurs-Gewinn-Verhältnisse ein Zeichen für eine Überbewertung des Marktes seien und im kommenden Jahrzehnt schlechte Renditen zu erwarten seien. In jüngerer Zeit lag sein Augenmerk auf der Immobilienblase in den USA.

#### 4. Die positive Wirtschaftslage der Vergangenheit hat eine Kaufen-und-halten-Strategie begünstigt

Wenn sich das günstige Umfeld aus niedriger Inflation und hohem Wirtschaftswachstum ändert, so dürfte das auch mehr Volatilität bei einer typischen Kaufen-und-halten-Strategie bedeuten. Der landläufigen Meinung nach bieten Aktien Anlegern mit langen Zeithorizonten gute Renditen. Das lässt sich im Falle von Anlagen mit 30-jährigen Zeithorizonten, die seit 1978 ausliefen, auch bestätigen (siehe nachfolgendes Diagramm). In diesem Zeitraum konnte die Inflation unter Kontrolle gehalten werden, sodass eine Kaufen-und-halten-Strategie in diesem Umfeld mit relativ niedriger und stabiler Inflation eine gute Realrendite erwirtschaften sollte. Doch vor dieser Zeit gab es lange Phasen, in denen die schwache Realrendite von Aktien ein Hemmschuh für die 30-Jahres-Rendite war.

**Diagramm 2: Rollierende 30-Jahres-Realrenditen eines synthetischen FTSE 100 Index (1929-2008)**



Quelle: Dimson, Marsh, Staunton: Credit Suisse Global Investment Return Sourcebook (2009). UK Equities and RPI.

Bei der Aufnahme von Anleihen (20-jährige britische Staatsanleihen) im Verhältnis von 60:40 zugunsten von Aktien reduziert sich die Wahrscheinlichkeit, im gleichen Zeitraum (1929–2009) auch nur 3 % Realrendite zu erzielen. Denn Anleihen entwickeln sich in Zeiten stärkerer Inflation tendenziell unterdurchschnittlich (siehe nachstehende Tabelle 1). Eine Möglichkeit besteht in der Verlängerung der Zeiträume (was für die meisten Anleger jedoch nicht in Frage kommt).

**Tabelle 1: Prozentuale Wahrscheinlichkeit, mehr als 3 % Rendite mit einem Portfolio aus 60 % Aktien und 40 % Anleihen (1929–2008) zu erzielen**

Annualised over:	1 year	3 years	5 years	10 years	20 years	30 years	50 years
Success rate:	53%	57%	61%	57%	67%	80%	83%

Quelle: Dimson, Marsh, Staunton: Credit Suisse Global Investment Return Sourcebook (2009). UK Equities and RPI.

Obwohl Aktien auf lange Sicht Inflationsschutz bieten dürften, da der Preis der von den Firmen verkauften Ware normalerweise die steigende Inflation spiegelt, haben sie historisch gesehen kurzfristig schlecht geschützt. Zwar scheinen Barmittel die beste Inflationsabsicherung und Aktien und Anleihen die Anlagen mit der schlechtesten Wertentwicklung zu sein. Doch sind diese Beziehungen in keiner Weise stabil. Die staatliche Reaktion auf einen inflationären Schock, das Ausmaß des Schocks – national oder weltweit – und die Bewertungen der verschiedenen davon betroffenen Anlageklassen sind entscheidende Faktoren für die Wertentwicklung jeder Asset-Klasse. Die Anfangs-

performance von Sachwerten wie beispielsweise Rohstoffen kann später nachlassen, wenn die weltweite Konjunktur als Reaktion auf Zinssatzerhöhungen zur Bekämpfung dieser Inflation abflaut. In diesem neuen Umfeld dürfte ein größeres Spektrum an Anlageklassen ebenso erforderlich werden wie eine dynamischere Aufteilung auf diese Klassen.

### 5. Statische Diversifikation konnte beim jüngsten Abschwung nicht schützen

Im Laufe der Zeit bietet diversifiziertes Engagement bei wachstumsorientierten Anlagewerten aktienähnliche Renditen, jedoch mit geringerer Volatilität. Aber in Zeiten belasteter Märkte neigen insbesondere Growth Assets dazu, sich in der Wertentwicklung anzunähern. Beim Tech-Crash von 2000 bis 2002 – und während der anschließenden Erholungsphase – bot die statische Diversifikation große Vorteile. Das war allerdings 2008–2009 nicht der Fall. Durch die Kreditklemme, die den Crash ausgelöst hatte, konnte die statische Diversifikation den Anlegern nicht den erhofften Schutz bieten, da alle Growth Assets negativ betroffen waren. Ohne einen dynamischen Ansatz bei der Asset-Allokation hätten Investoren, die in ein typisches gestreutes Portfolio aus Wachstumstiteln (z. B. Aktien, Hochzins- und Schwellenländeranleihen, Immobilien und Hedgefonds) angelegt haben, eine ähnliche Rendite wie bei einer einfachen gängigen Aktienallokation (vgl. Diagramm 3) erzielt.

**Diagramm 3: Einfache statische Diversifikation bietet Schutz beim Platzen der Tech-Blase, Juni 2000 bis April 2006**



**Diagramm 4: Einfache statische Diversifikation bietet wenig Schutz beim jüngsten Abschwung, Juni 2006 bis Juni 2009**



\*Diversifizierter Index: 50 % MSCI AC World TR \$, 10% HFRI Fund of Funds Composite TR \$, 7 % JPM EMBI Global Composite TR \$, 10 % ML Global High Yield TR \$, 10 % FTSE EPRA/NAREIT Developed TR \$, 3 % LPX50 TR \$, 10% DJ UBS Future Commodity Index ER \$. Monatlich rebalanciert. Alle dargestellten Währungen gegen Sterling gesichert. Quelle: Datastream, Schroders. Stand: 30 Juni 2009.

### Instrumente zur Unterstützung einer dynamischen Asset-Allokation

Der Ökonom Robert Shiller hat einen dynamischen Ansatz vorgeschlagen, der die Entscheidung, wann eine Aktienallokation zu ändern ist, erleichtern kann. Als Teil eines hilfreichen Instrumentariums kann der Ansatz von Shiller – in Kombination mit der Urteilskraft des Anlagespezialisten – Anlegern den Zeitpunkt signalisieren, wann sie ihre Vermögensaufteilung anpassen sollten.

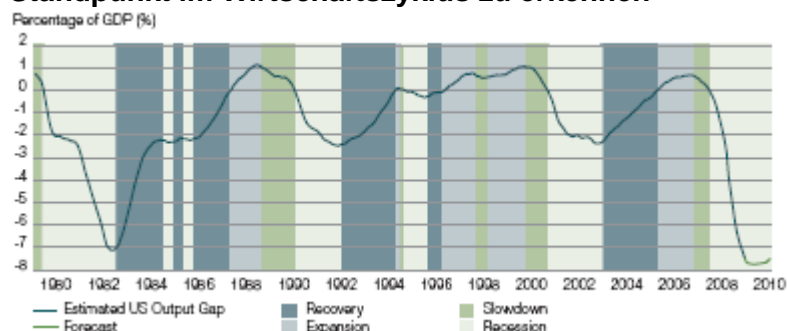
Die Prinzipien der DAA lassen sich auf viele Anlageklassen erweitern. So wurde zum Beispiel beobachtet, dass die Performance der meisten Anlageklassen in engem Zusammenhang mit der gerade herrschenden Phase des Wirtschaftszyklus – Aufschwung, Expansion, Abschwung oder Rezession – steht. Dann lauten die Aufgaben: 1. die derzeitige Phase zu erkennen und 2. zu verstehen, wie die verschiedenen Anlageklassen in den einzelnen Phasen reagieren.

Wissen wir, an welchem Punkt im Wirtschaftszyklus wir gerade stehen und wie sich die verschiedenen Anlageklassen im Verlaufe des Zyklus entwickeln, können wir den Anlagen-Mix unseres Portfolios entsprechend angleichen.

Eine Möglichkeit, unseren aktuellen Standpunkt im Wirtschaftszyklus zu erkennen, besteht darin, die Veränderungen in der „Produktionslücke“ einzuschätzen. Die Produktionslücke dient als Maß dafür, wie weit die Wirtschaft ihrer langfristigen Trendleistung hinterherhinkt oder vorausseilt.

Das nachstehende Diagramm zeigt die geschätzte Produktionslücke sowie die historische Entwicklung in den verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus.

**Diagramm 5: Die Ermittlung einer Produktionslücke kann dazu beitragen, den aktuellen Standpunkt im Wirtschaftszyklus zu erkennen**



Quelle: Congressional Budget Office (CBO), Schrodgers, Stand: November 2009.

Dieser Ansatz lässt sich noch weiter verfeinern durch Berücksichtigung anderer Faktoren wie Gewinne und ISM-Daten (kurzfristige makroökonomische Signale auf Grundlage von Indikatoren wie Neuaufträgen, Produktion, Beschäftigungslage, Beständen, Preisen usw.).

Diese Analyse hilft dabei, sich einen Einblick in die typische Wertentwicklung von Anlageklassen in den einzelnen Phasen des Wirtschaftszyklus zu verschaffen (siehe Tabelle 2 – die Zahlen stehen für die durchschnittlichen Renditen in den einzelnen Zyklusphasen). Die nachstehende Tabelle zeigt beispielsweise, dass von allen Anlagewerten Aktien in einer Aufschwungphase am besten abschneiden, während Rohstoffe die besten Performer beim Abschwung sind.

**Tabelle 2: Überrenditen bestimmter Anlageklassen gegenüber Barmitteln in jeder Phase des Wirtschaftszyklus**

Phase/Asset	Recovery	Expansion	Slowdown	Recession
Equity	8.6	8.8	-8.1	10.0
Government Bonds	1.3	-1.0	-0.2	1.7
High Yield	6.4	1.8	-10.3	13.5
Investment Grade	5.4	2.9	-1.9	7.0
Commodity	1.9	16.2	7.7	1.0

Aktien: S&P 500 composite (1950–2008), Anleihen: US Govt. 10 year (1950–2008), US Lehman HY Corp. bond (1983–2008), US Lehman Corporate Investment Grade (1973–2008), Barmittel: US 3M T-Bill (1950–2008), Commodity: S&P GSCI commodity Futures TR Index (1970–2008), Risikobereitschaft: CSFB Risk Appetite level (1981–2008). Alle Renditeangaben in % und in annualisierter Form auf der Grundlage monatlicher Daten.

Quelle: Datastream, Congressional Budget Office (CBO), Schrodgers, Global Financial Data.

Die Wirtschaftslage und der Konjunkturzyklus sind Beispiele für die Instrumente, derer sich ein Anleger bedienen könnte, um den Zeitpunkt für die Anpassung der Asset-Allokation zu ermitteln. Aber es gibt noch viele weitere Aspekte, die berücksichtigt werden sollten. Die Kombination von Signalen vieler Instrumente stellt sicher, dass man diverse Anlagethemen ermitteln kann – und so die Chance auf eine zusätzliche Rendite verbessert. Auch die Bewertung darf nicht außer Acht gelassen wer-

den: Sind die Vermögenswerte, die man bei der Anpassung des Anlagen-Mixes kaufen möchte, über- oder unterbewertet und welche Marktdynamik herrscht, wenn die Entscheidungen getroffen werden?

### **Fazit**

Das erneute Interesse an der dynamischen Asset-Allokation ist teilweise bedingt durch die Ereignisse der jüngsten Vergangenheit – ebenso wie die SAA das Ergebnis einer relativ positiven Umfelds war. Dynamische Asset-Allokation bedeutet nicht, kurzfristig den Zeitpunkt für den Markteinstieg zu planen. Vielmehr geht es um ein breiteres Verständnis dafür, wie sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen auf die Anlageklassen auswirken und wie das Verhältnis zu anderen Anlageklassen ist.

Die gängige Meinung ist die, dass sich die Volatilität eines Systems besser kontrollieren lässt, wenn eine Asset-Allokationsstrategie einen kürzeren Zeithorizont und einem Rahmen hat, der die oben genannten Informationen berücksichtigt. Außerdem verschafft diese dynamische Strategie einem Versorgungssystem oder einem einzelnen Anleger eine bessere Möglichkeit, seine Ziele zu erreichen, als durch den traditionellen Ansatz der strategischen Asset-Allokation.

Last, but not least, ist es wichtig zu erkennen, dass die SAA bei Führung und Verwaltung institutioneller Vermögenswerte immer noch eine Rolle spielt. Sie sollte besonders für die Entwicklung eines „neutralen“ Anlage-Mix genutzt werden, mit dem die Renditeziele des Portfolios auf lange Sicht erreicht werden können. Allerdings erfüllt die SAA kurzfristig nicht das Risikoziel des Portfolios – daher sind in der Praxis dynamische Verlagerungen der Asset-Allokation vom „neutralen Mix“ unbedingt erforderlich.

### **Wichtiger Hinweis:**

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Justin Simler, Head of Product – Multi-Asset, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management Limited dar.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen.

Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.