

Alternative Betastrategien

Stephan Meschenmoser, CFA

26. Mai 2011

Agenda

- I. **BlackRock**
- II. **Die Logik alternativer Indizes**
- III. **Alternative Indizes: Optionen und Eigenschaften**
- IV. **Fazit**

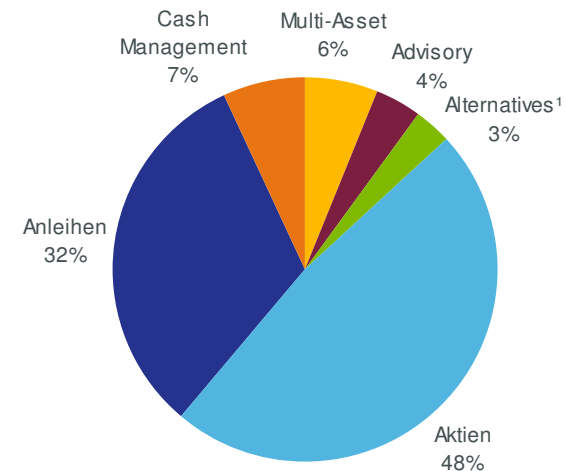
I. BlackRock

BlackRock auf einen Blick

Fakten über BlackRock

- 1988 gegründet
- NYSE: BLK
- €2.59 Billionen verwaltetes Vermögen
- Über 8.600 Angestellte
- Ca. 1.600 Anlagespezialisten
- 21 Anlagezentren
- 74 Niederlassungen in 24 Ländern
- Kunden in über 100 Ländern
- BlackRock Solutions® betreut €6.7 Billionen Anlagevermögen
- Breite Produktpalette zugänglich über Vielzahl an Vehikel
- Fokussiertes Transition Team

2,59 Billionen € verwaltet in vielen Anlageklassen



Vermögenswerte und Fakten zum 31. März 2011
¹Beinhaltet Währungs- und Rohstoffmandate

II. Die Logik alternativer Indizes

Die Logik alternativer Indizes

Optimal insofern das Capital Asset Pricing Model (CAPM) anwendbar ist



Herkömmliche Indizes sind marktkapitalisierungsgewichtet



Suboptimal insofern CAPM in der Realität nicht anwendbar ist

Aktienindizes

- Grosskapitalisierte Titel überrepräsentiert?
- Übergewichtung überbewerteter Titel
- Untergewichtung unterbewerteter Titel

Anleiheindizes

- Begünstigt exzessive Schuldner
- Begünstigt "Buy High, Sell Low" Verhalten
- Rückwärtsgewandte Gewichtung

Alternative Gewichtungsansätze zielen auf diese Kritikpunkte

III. Alternative Indizes: Optionen und Eigenschaften

Überblick über alternative Ansätze der Aktienindexierung

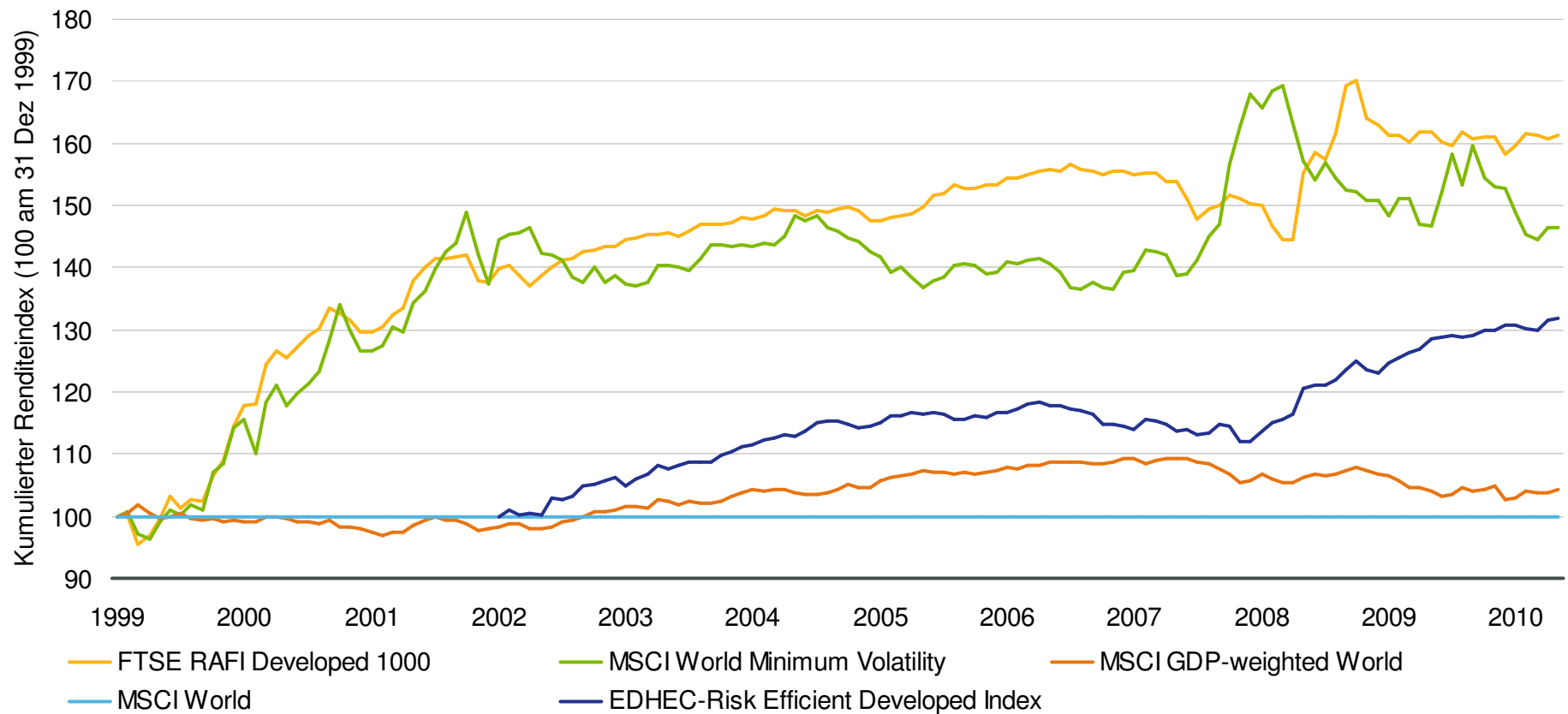
	BIP-gewichtete Indexierung	Minimale Volatilität Indexierung	Risikoeffiziente Indexierung	Fundamentale Indexierung
Idee	Wirtschafts-, nicht Marktgrösse bestimmt Gewicht im Index	Linker Rand der effizienten Grenze	Optimiertes Aktienengagement	Preisunabhängige Titelgewichtung
Konstruktion	Auf relativem BIP basierende Länderallokation	Minimiere Volatilität gegeben Nebenbedingung	Maximiere Sharpe Ratio gegeben Nebenbedingung	Grössenproxies (Ertrag, Umsatz, Buchwert, Cashflow, Dividende)
Eigenschaften	Partieller Top-down Ansatz	Verlustabsicherungspotential? Renditeprognosen obsolet	Anderes Risikomass und stylisierte Renditeprognosen	Quotienten basierender Ansatz; Ziel: Fehlbewertungen ausnutzen
Anbieter	MSCI GDP weighted Indices	MSCI Minimum Volatility World Index	FTSE EDHEC	FTSE RAFI Wisdom Tree FTSE GWA

Überblick über alternative Ansätze der Anleiheindexierung

	BIP-gewichtete Indexierung	Fixierte Indexierung	Fundamentale Indexierung
Idee	Wirtschafts-, nicht Marktgrösse bestimmt Gewicht im Index	Diskretionäre, preisunabhängige Indexgewichtung	Preisunabhängige Titelgewichtung
Konstruktion	Auf relativem BIP basierende Länderallokation	Fixierte Regionen- und Instrumentenallokationen	Grössenproxies (Landmasse, BIP, Energiekonsum, Population)
Eigenschaften	Tiefere Verschuldungsquote als bei kapitalisierungs-basierenden Indizes	Diversifikation der Instrumente und Fokus auf Schwellenländer	Bewertungs- und Grössefaktorexponierung; bessere Ø Bonitätseinstufung
Anbieter	Barclays Capital GDP weighted Indices	Pimco Global Advantage Bond Indexes	RAFI Bond Indices (EMD, US Credit, US High Yield)

Kumulierte relative Renditen globaler Aktienindizes

Kumulierter Renditeindex globaler Aktienindizes relativ zum MSCI World (Jan 2000 bis Apr 2011, US\$)



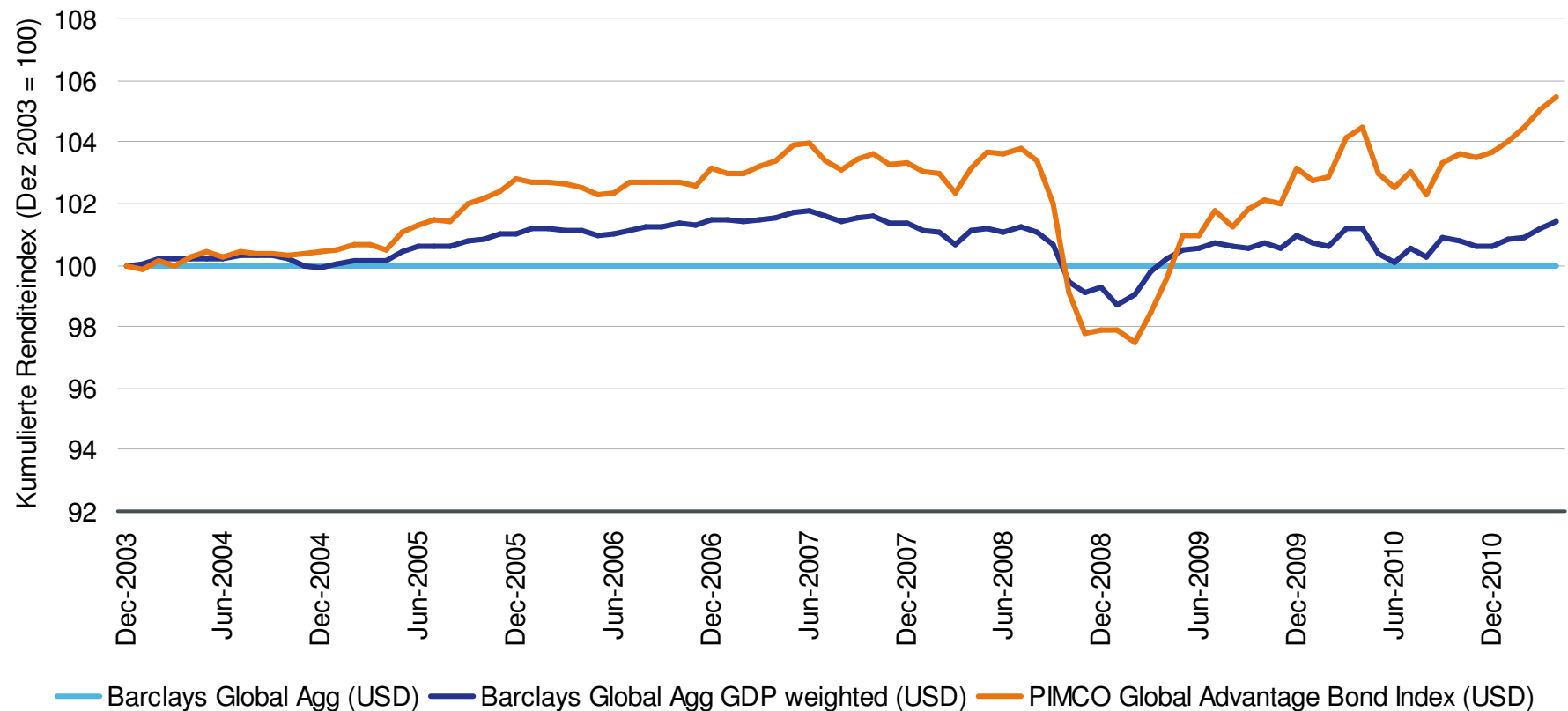
Alternative Aktienindizes erzielten seit 2000 eine Überrendite

Quelle: Thomson Financial - Datastream

Beachte: Vergangene Wertentwicklung ist kein Garant für eine zukünftige Entwicklung.

Kumulierte relative Renditen globaler Anleiheindizes

Historische relative Renditen alternativer Indizes (Dez 2003 bis Apr 2011)



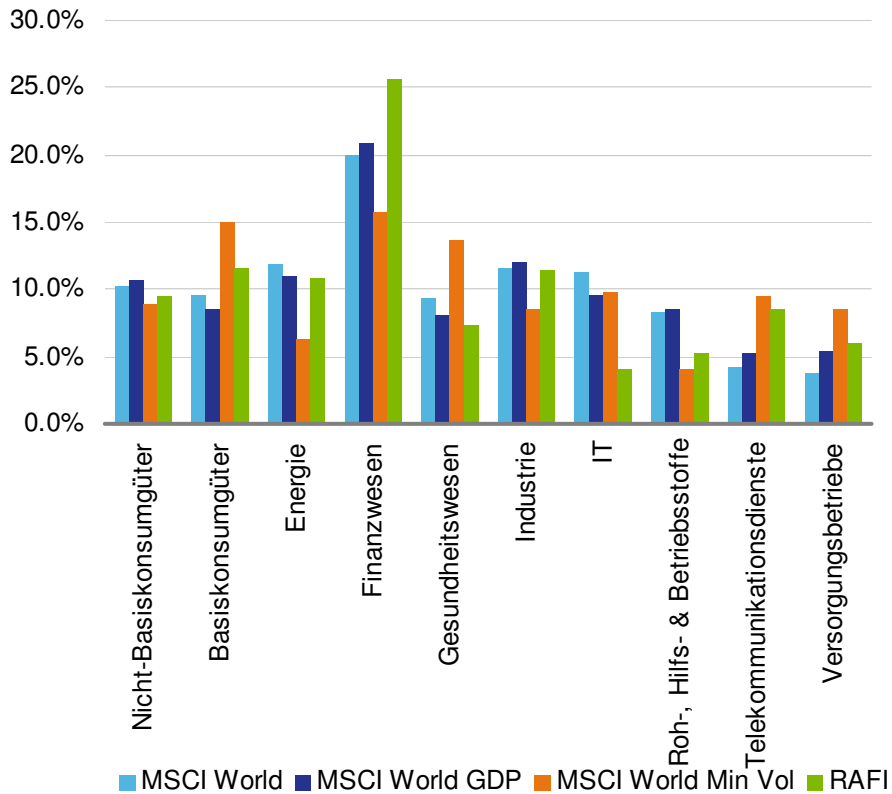
Alternative Anleiheindizes erwirtschafteten nur eine minimale Überrendite

Quelle: Barclays Capital, Bloomberg, Markit

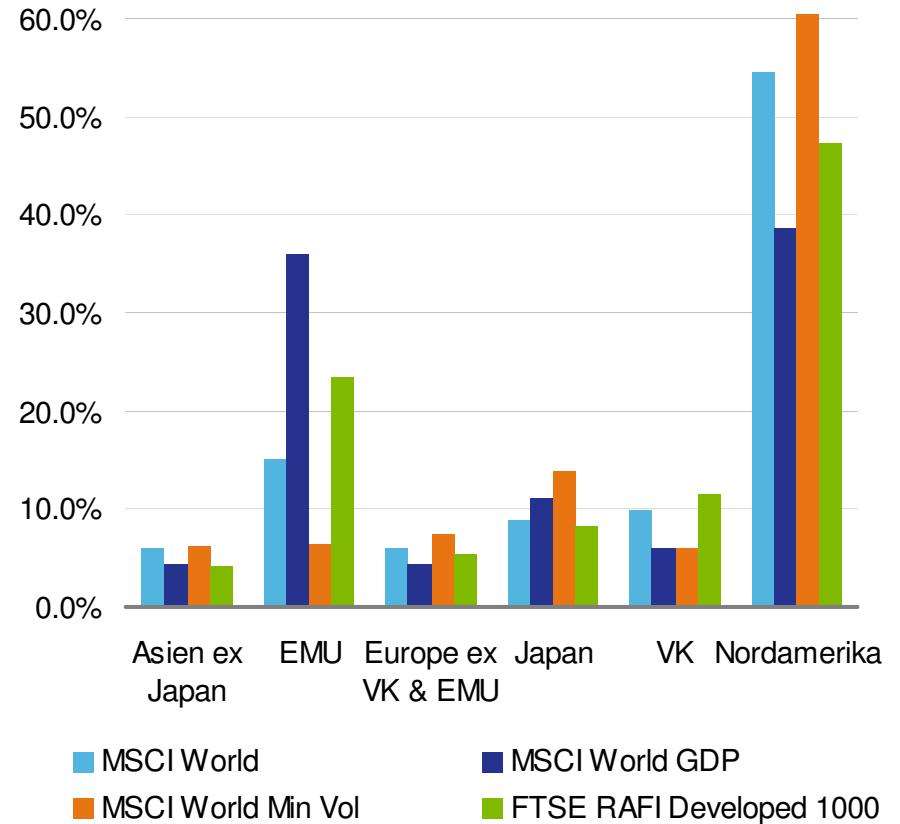
Beachte: Vergangene Wertentwicklung ist kein Garant für eine zukünftige Entwicklung.

Zusammensetzung verschiedener Aktienindizes

Geschätzte Sektorgewichte verschiedener Aktienindizes (April 2011)



Geschätzte Regionengewichte verschiedener Aktienindizes (April 2011)

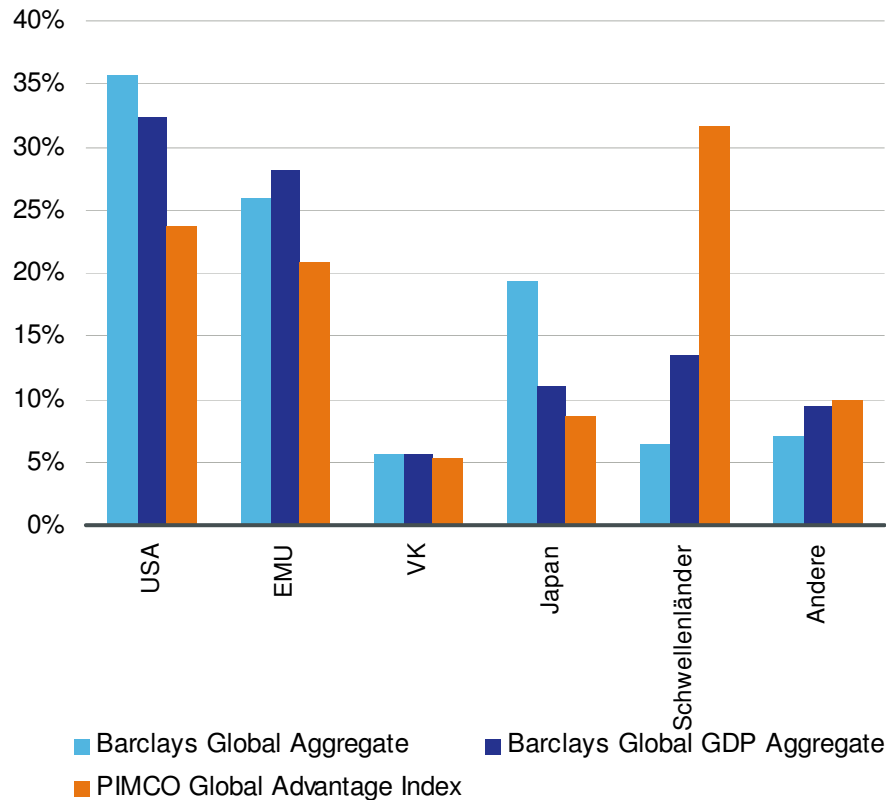


Alternative Aktienindizes weisen relative regionale und sektorale Akzente auf

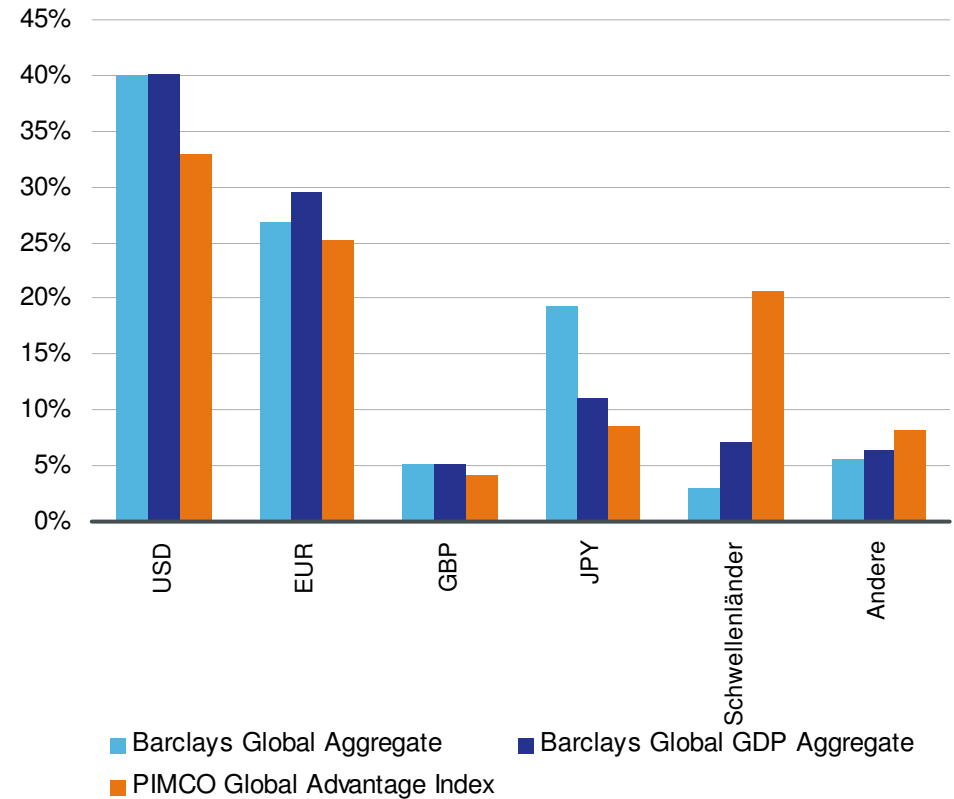
Quelle: BlackRock Schätzungen, FTSE, Investment Analysis, MSCI

Zusammensetzung verschiedener Anleiheindizes

Regionenzusammensetzung (April 2011)



Währungszusammensetzung (April 2011)



Alternative Anleiheindizes weisen relative regionale und sektorale Akzente auf

Quelle: Barclays, Pimco

Historische Drei-Faktoren Analyse: Koeffizienten alternativer Aktienindizes

	FTSE RAFI Developed 1000		
	Jan 2000 to Apr 2011	Mar 2003 to Apr 2011	Mar 2005 to Apr 2011
MSCI World	1.0	1.1	1.1
Value	0.5	0.5	0.6
Size	0.1	0.2	0.2

	MSCI World Minimum Volatility		
	Jan 2000 to Apr 2011	Mar 2003 to Apr 2011	Mar 2005 to Apr 2011
MSCI World	0.7	0.7	0.7
Value	0.3	0.1	0.1
Size	0.0	0.0	0.0

	MSCI GDP World		
	Jan 2000 to Apr 2011	Mar 2003 to Apr 2011	Mar 2005 to Apr 2011
MSCI World	1.0	1.1	1.1
Value	0.0	0.0	0.0
Size	0.1	0.0	0.0

	Efficient DW		
	Jan 2000 to Apr 2011	Mar 2003 to Apr 2011	Mar 2005 to Apr 2011
MSCI World		1.0	1.0
Value		0.1	0.1
Size		0.5	0.5

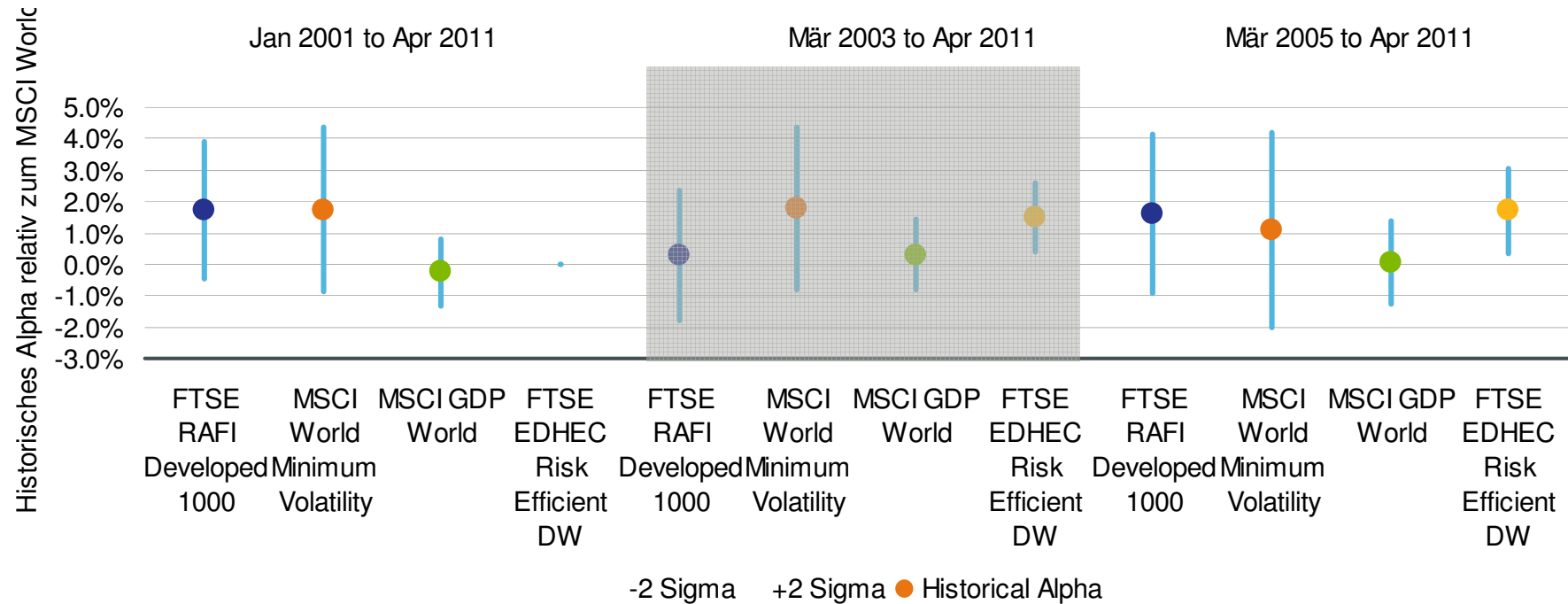
- Beachte: Die Renditen der Indizes wurden auf den MSCI World, (MSCI World Value - MSCI World Growth) und (S&P Dev. Small Cap - MSCI World) regressiert. Tabelle enthält Regressionskoeffizienten.
- Beachte: Feld ist grün gefärbt, wenn die t-Statistik grösser als zwei ist; sonst rot.

Alternative Aktienindizes weisen Faktorexponierungen auf

Quelle: Thomson Financial - Datastream

Historische Drei-Faktoren Analyse: Alphas alternativer Aktienindizes

Alphas einer historischen Drei-Faktoren-Anlyse alternativer Aktienindizes



Beachte: Die Renditen alternativer Inidzes wurden auf den MSCI World, (MSCI World Value - MSCI World Growth) und (S&P Dev. - MSCI World) regressiert.

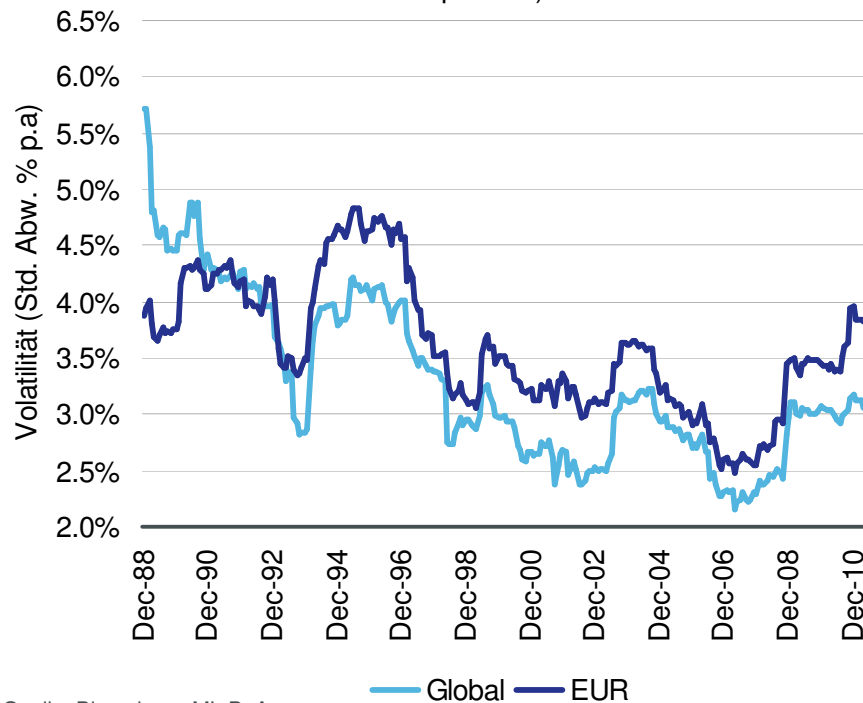
Die Mehrrendite alternativer Aktienindizes ist statistisch nicht signifikant (95% CI)

Quelle: Thomson Financial - Datastream

Globale Anleiheindizes: Änderungen des Risikoprofils

Historische Volatilitäten

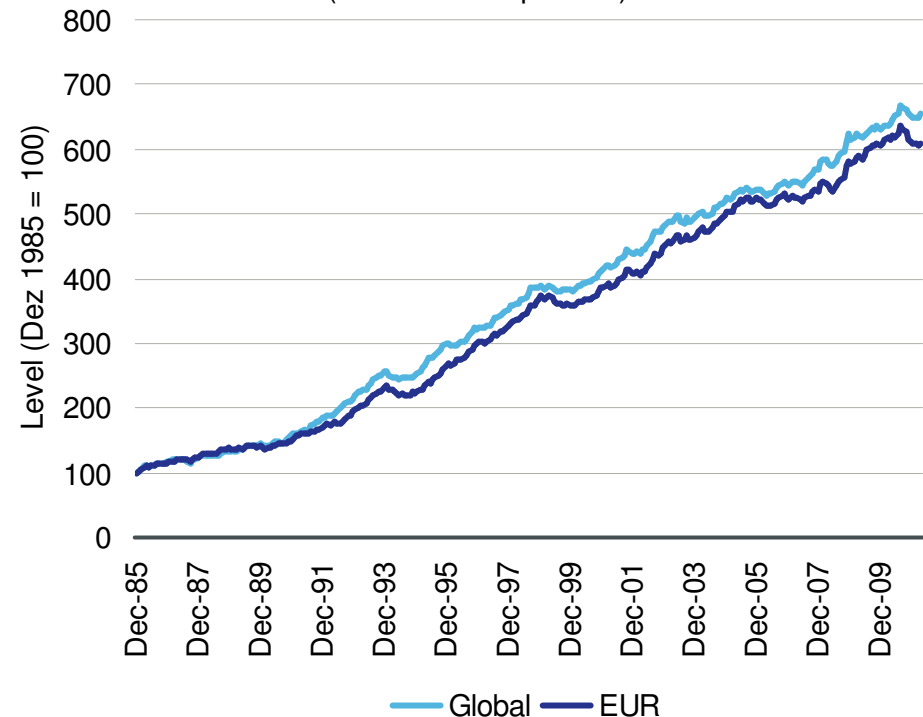
Historische 36m laufende Volatilitäten €-abgesicherter Staatsanleihen mit konstanter 5-jähriger Duration (Dez 1988 to Apr 2011)



Quelle: Bloomberg, ML-BoA

Historische Renditen

Historische Renditen €-abgesicherter Staatsanleihen mit konstanter 5-jähriger Duration (Dez 1988 to Apr 2011)



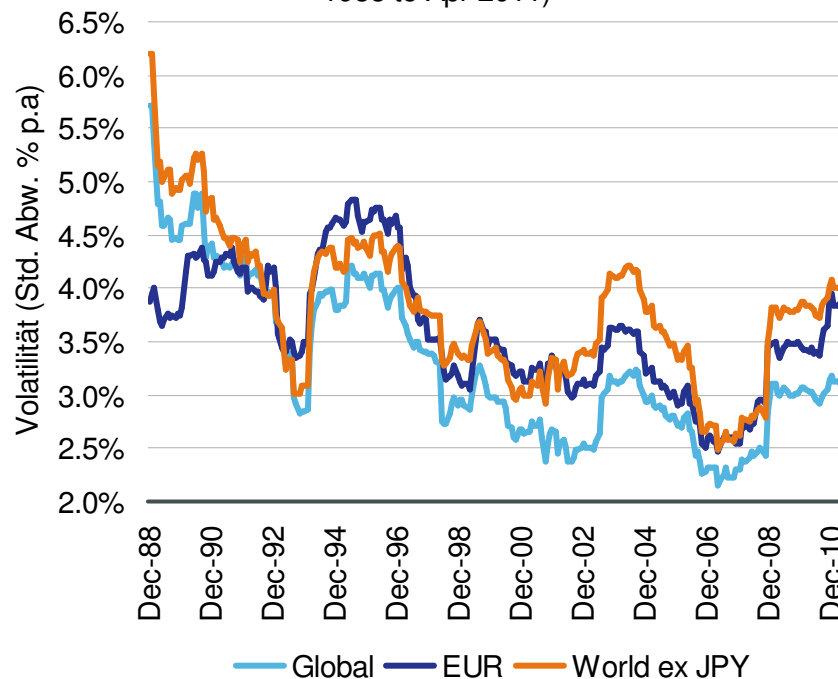
Globale Diversifikation des Anleiheportfolios erhöht die Effizienz

Beachte: Vergangene Wertentwicklung ist kein Garant für eine zukünftige Entwicklung.

Globale Anleiheindizes: Änderungen des Risikoprofils

Historische Volatilitäten

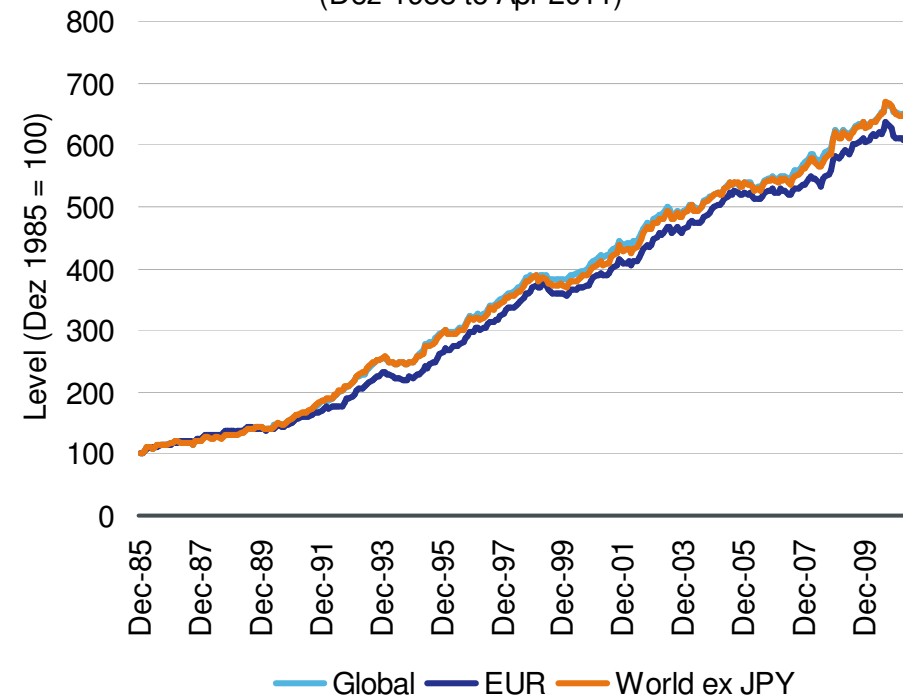
Historische 36m laufende Volatilitäten €-abgesicherter Staatsanleihen mit konstanter 5-jähriger Duration (Dez 1988 to Apr 2011)



Quelle: Bloomberg, ML-BoA

Historische Renditen

Historische Renditen €-abgesicherter Staatsanleihen mit konstanter 5-jähriger Duration (Dez 1988 to Apr 2011)



Effizienzgewinne nur aufgrund Japans?

Beachte: Vergangene Wertentwicklung ist kein Garant für eine zukünftige Entwicklung.

Zwischenfazit

Fundamentale Aktienindizes

Faktorexponierung erklärt Überrendite
Performance abhängig vom Marktumfeld
Mehrrendite v.a. vor Lancierung des Index
Häufigere Gewichtungsanpassungen
Liquidität und Indexkosten

Fundamentale Anleiheindizes

Durchwachsene historische Performance
Komplexere Instrumentenselektion
Bleibt auf halbem Wege stehen?
Häufigere Gewichtungsanpassungen
Liquidität und Indexkosten

Fundamentale Indizes enthalten implizit „aktive“ Wertungen

Ähnliche aktive Wertungen können auch explizit ausgedrückt werden:

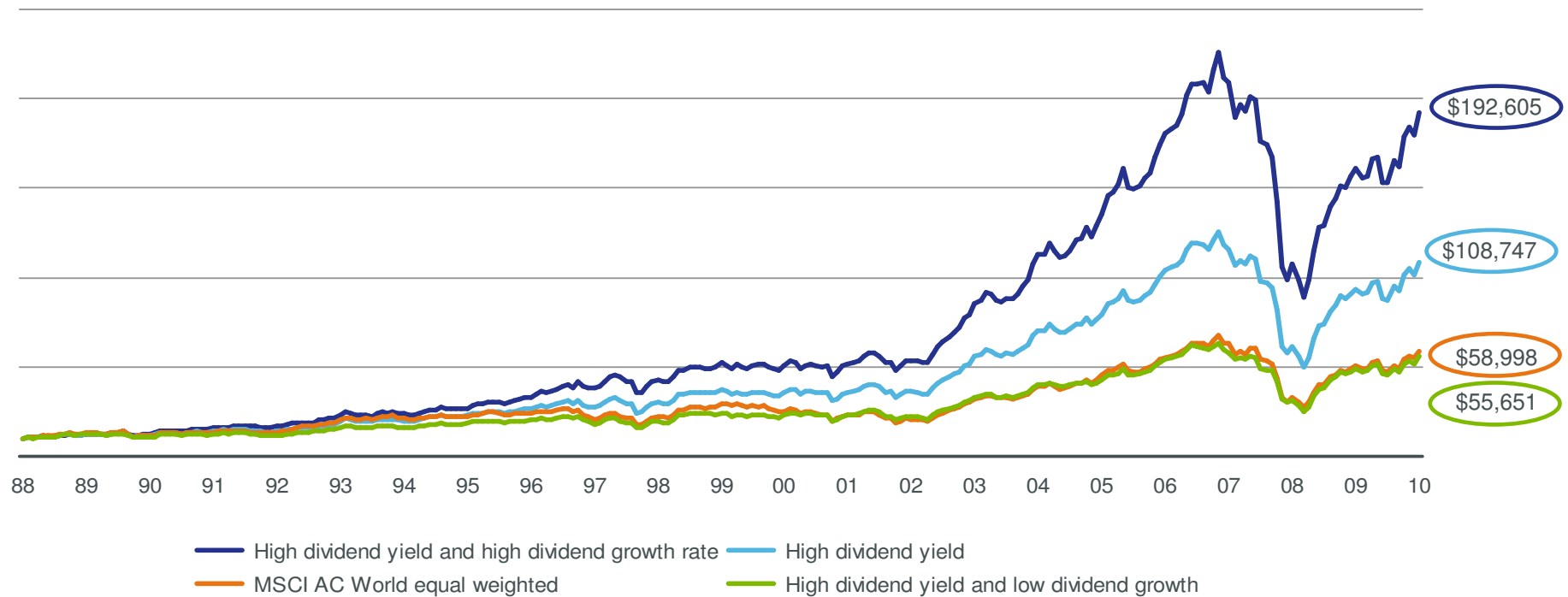
Faktorexponierung: Dividendenstrategie

Credit screen: Aussieben schlechter Titel

Bewertungsexponierung über Dividendenstrategien

Historische Performance von Wachstumsstrategien mit hohem Ertrag und Ertragswachstum

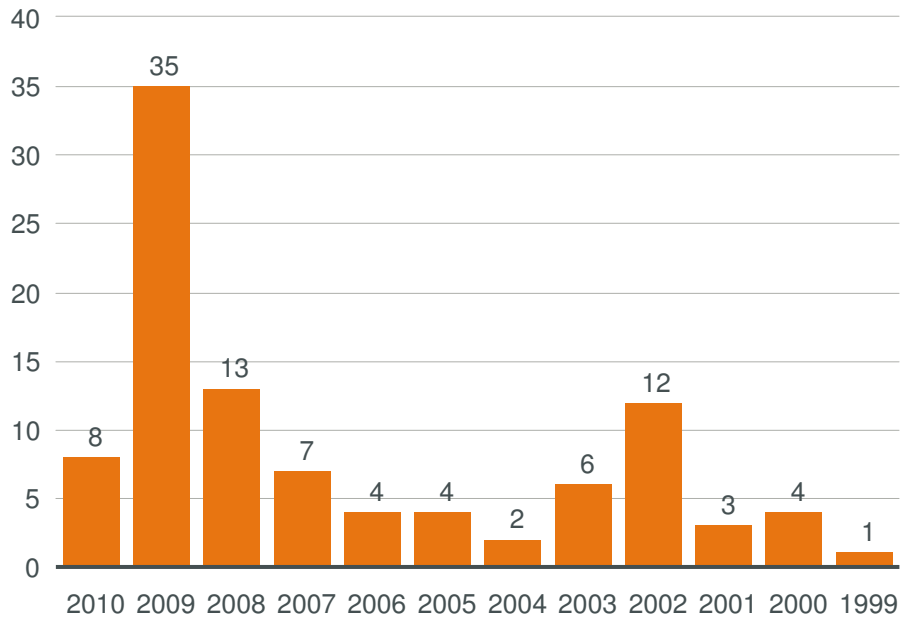
Hypothetische Renditen eines \$10,000 Investments 1988–2010



Source: Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, Worldscope, as of December 31, 2010. Index performance is shown for illustrative purposes only. It is not possible to invest directly in an index. "High dividend yield and high dividend growth" represented by those stocks in the MSCI All Country World Index (MSCI ACWI) with above average dividends and above average dividend growth rates, "High dividend yield" as defined by those stocks in the MSCI ACWI with above-average dividend yields and "High dividend yield and low dividend growth" represented by those stocks in the MSCI ACWI with above-average dividend yields and below average growth rates. Past performance does not guarantee future results.

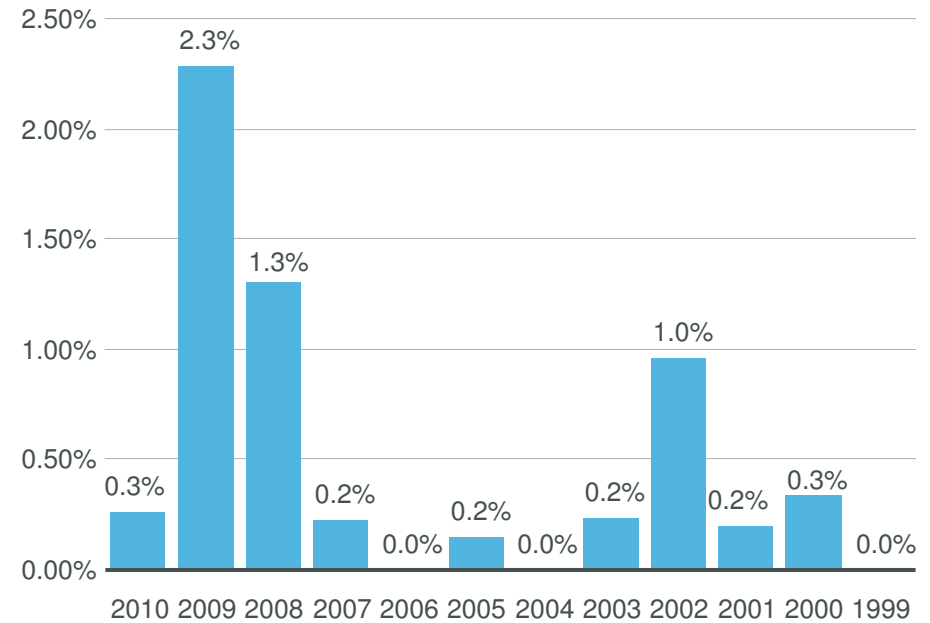
„Gesiebte“ Anleiheportfolios

Anzahl der Indexausschlüsse aufgrund von Herabstufungen / Ausfällen



Quelle, BGI and ML UK Corp Index Jan 11

Beitrag ausgefallener Titel zur Performance, falls diese Anleihen sechs Monate zuvor verkauft worden wären



Quelle, BGI and ML UK Corp Index Jan 11

Ziel: Ausschluss, nicht nur Reduktion, unattraktiver Risiken

Konstruktion eines „gesiebten“ Anleiheportfolios

Konstruieren eines Portfolios mit gleicher Risikoexposition wie Anlageuniversum

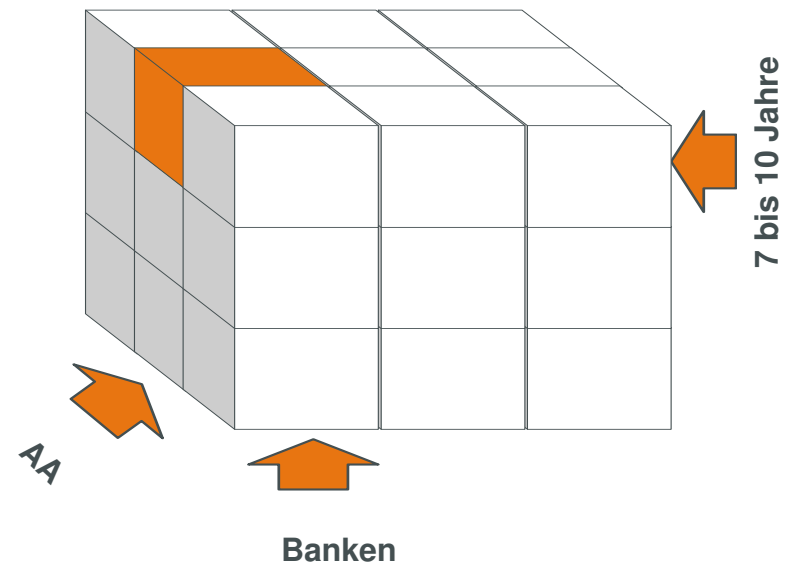
- Währung
- Duration
- Zinskurve
- ...

Ausschluss von Titeln mit hohem modelliertem Verlustrisiko

- Siebt typischerweise 5% -15% der Titel aus

Optimieren der Gewichtung der verbleibenden Titel mit dem Ziel, die Eigenschaften der Benchmark zu replizieren

Illustration: Stratified sampling



Modellbasierende Portfoliokonstruktion zum Ausschluss schlechter Risiken

IV. Fazit

Fazit und Einschätzung

Der CAPM Ansatz hat Schwächen

- Vereinfachende Annahmen
- Inhärente Übergewichtung überbewerteter Titel?

Alternative Indizes versuchen diese Schwächen zu beheben

- Attraktive historische Performance
- ... die allerdings oft vor der Lancierung der Indizes erzielt wurde
- Implizite Bewertungs- und Grössenexponierung

BlackRock Einschätzung

- Alternative Indizes sind marktkapitalisierungsgewichteten Indizes nicht per se überlegen.
- Bewertungs- und Grössenexponierung stellen Risikofaktoren und nicht Renditequellen dar.
- Die Entlohnung dieser Risikofaktoren ist u.U. nicht persistent.
- BlackRock präferiert das bewusste Einnehmen expliziter Exponierungen.

Bitte beachten Sie diese wichtigen Informationen:

1. Herausgegeben von BlackRock Investment Management (UK) Limited, zugelassen und beaufsichtigt von der Financial Services Authority. BlackRock Investment Management (UK) Limited ist eine Tochtergesellschaft der BlackRock Inc. Eingetragener Geschäftssitz: 33 King William Street, London, EC4R 9AS. Tel: 020 7743 3000. Zugelassen in England Nr. 2020394. Zu Ihrem Schutz können Telefongespräche aufgezeichnet werden. BlackRock ist ein Handelsname von BlackRock Investment Management (UK) Limited.
2. Der Wert der Anlage sowie das hieraus bezogene Einkommen kann Schwankungen unterliegen und ist nicht garantiert. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, insbesondere bei kurzfristigen Anlagen. Dies gilt auch für den zu zahlenden Ausgabeaufschlag. Die Anlage in Fonds ist zum Teil Währungsrisiken unterworfen. Der Wert der Anlage kann daher steigen oder sinken. Diese Schwankungen können bei Fonds mit hoher Volatilität besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit, Simulationen oder Prognosen sind nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft. Sowohl die Höhe der Steuer als auch ihre Berechnungsgrundlage können sich in der Zukunft ändern, beide sind außerdem abhängig von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers.
3. Die enthaltenen Informationen und Angaben wurden von BlackRock sorgfältig recherchiert und zu eigenen Zwecken verarbeitet. Die Ergebnisse dieser Recherchen werden lediglich zufällig offengelegt. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität können wir keine ausdrückliche oder implizierte Garantie übernehmen. BlackRock übernimmt keine Haftung für Verluste oder sonstige Schäden, einschließlich entgangenen Gewinns oder sonstiger direkter oder Folgeschäden, welche durch den Gebrauch oder das Vertrauen auf die zur Verfügung gestellte Information entstehen. Sie stellen nicht notwendigerweise die Meinung von Teilen oder von der gesamten BlackRock Gruppe dar.
4. Diese Werbemitteilung dient rein zu informationzwecken und stellt keinen Anlagerat und kein Angebot zum Kauf von Anteilen an Fonds der BlackRock Gruppe dar. Sie wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt und unterliegt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen gilt daher nicht.
5. Außer es liegt eine vorrangiger Investment Management Vertrag mit einem Kunden vor oder es gibt spezielle Bestimmungen bezüglich der Verwaltung eines Fonds, werden wir keine Mitteilung über Änderungen von unserer Mitarbeiterstruktur, unserer Organisationsstruktur, von Richtlinien, Abläufen, Zielen oder – ohne Einschränkung – jeglichen anderen in diesem Dokument erwähnten Sachverhalten machen.
6. Dieses Dokument wurde ausschließlich für einen professionellen Marktteilnehmer oder eine geeignete Gegenpartei erstellt und darf anderen Personen nicht als Entscheidungsgrundlage dienen.

Falls nicht anders erwähnt, entsprechen die Angaben in diesem Dokument dem Stand 30.04.2011.