

Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden, Finanzberater sowie institutionelle oder qualifizierte Anleger. Es darf nicht an Privatkunden verbreitet oder von diesen als Informationsgrundlage herangezogen werden.

WHITEPAPER

# Keine Zeit für Helden

---

Mit dem richtigen Portfolioaufbau navigieren Anleger sicherer durch Inflationszeiten

Marsch 2022





**Jeremy Albers**  
Director, Portfolio Construction

## Contents

- 3** Einleitung
- 4** Fragestunde: Vergessen Sie, was Sie zu wissen glauben
- 6** Effiziente Exposure-Tilts
- 8** Effizienz in Bezug auf Zeitpunkt und Entscheidungen
- 9** Auf Resilienz bauen
- 10** Fazit

# Einleitung

Einst lebten wir in einem Zeitalter, in dem die Aussage „niedriger für längere Zeit“ tabu war. Eine Inflation von über zwei Prozent war in den Industrieländern üblich, Aktien korrelierten mit Anleiherenditen, und die Märkte funktionierten ohne ständige Abhängigkeit von geldpolitischen Hilfsprogrammen. Jede Korrektur des wirtschaftlichen Kurses bereinigte die Übertreibungen der vorangegangenen Jahre.

Dieses Zeitalter endete ungefähr mit der Dot-Com-Blase, und seither haben wir eine niedrige Inflation und lockere Geldpolitik. Spulen wir einmal schnell vor in das Hier und Jetzt: Wir haben nun wieder ein Marktumfeld, das historisch betrachtet nicht außergewöhnlich ist, aber für viele in der Branche unbekanntes Terrain darstellt. Die Erkenntnis, dass man Zeuge eines grundsätzlichen Umschwungs wurde, machte sich in dem Moment breit, als die US-Notenbank das Wort „vorübergehend“ aus ihrem Vokabular strich. Wenn die Notenbanken heute von Inflation sprechen, wird dies als „normal“ erachtet. Dass Inflation normal ist, ist eine Tatsache. Sie existiert in den meisten Ländern, war in vielen entwickelten Marktwirtschaften aber schon länger nicht mehr zu spüren.

Das Erfreuliche daran ist, dass das nominale Wachstum dank einer beispiellosen internationalen Geld- und Fiskalpolitik von einer positiven, sich selbst verstärkenden Rückkopplungsschleife profitieren kann. Und dieser sich selbst verstärkende Wachstumszyklus wird sich vielleicht fortsetzen, wenn die Zinsen niedrig genug bleiben, um die Kreditschöpfung weiter anzutreiben. Kurz gesagt: Höheres nominales Wachstum kann in rekursiver Weise zu höherem nominalem Wachstum führen, was starke Erträge für alle Arten von Risikoanlagen bedeuten könnte.

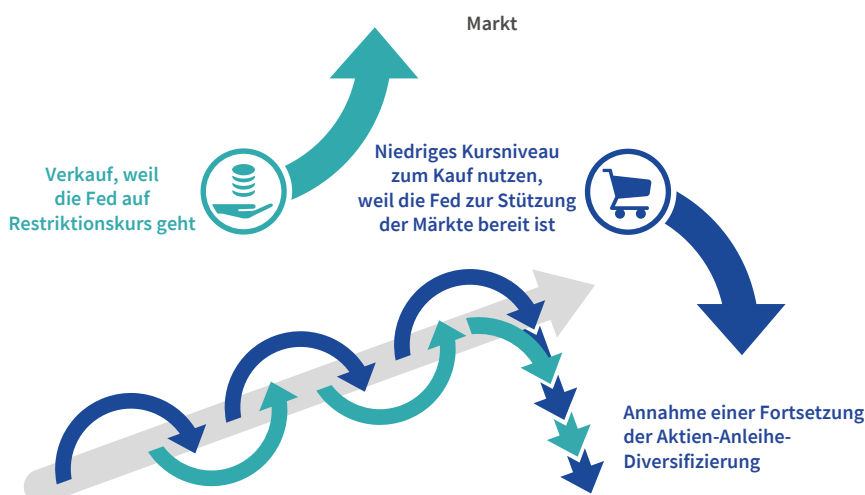
Uns könnte aber auch ein Szenario bevorstehen, das die Gefahr einer üblen, sich selbst verstärkenden Rückkopplungsschleife der Inflation birgt: Sobald sich alle an Preiserhöhungen gewöhnt haben, werden diese zur neuen Normalität.

Die Notenbanken spielen im Bemühen um ein Gleichgewicht zwischen diesen gegensätzlichen Kräften die bei Weitem wichtigste Rolle. Ihre Aufgabe ist es, Arbeitslosigkeit und Inflation in Einklang zu bringen, damit keiner der beiden Faktoren außer Kontrolle gerät. Ziel dieser Funktion ist die Schaffung eines Gleichgewichts, das als „negative Rückkopplungsschleife“ fungiert: Unterstützung von Wachstum und Beschäftigung, wenn diese schwach sind, und Eindämmung der Inflation, wenn diese zu stark wird. Dieser Balanceakt ist jedoch viel einfacher, wenn die Inflation moderat ist, wie es in den letzten 40 Jahren meistens der Fall war.

Die Inflation ist in den letzten 18 Monaten in den meisten Industrieländern zurückgekehrt. Infolgedessen ist die Aufgabe der Notenbanken sehr viel schwieriger geworden, und es ist naiv anzunehmen, dass ihre Reaktion genauso wie früher ausfallen wird. Daher wird es viel schwieriger sein, die Richtung der Märkte vorherzusagen, und einfache Anlagestrategien, die in Zeiten stabiler Preise gut funktionieren, sind möglicherweise nicht mehr so effektiv. Anleger sollten aufgeschlossen genug sein, um dies zumindest anzuerkennen (siehe Abbildung 1).

Daher wird es viel schwieriger sein, die Richtung der Märkte vorherzusagen, und einfache Anlagestrategien, die in Zeiten stabiler Preise gut funktionieren, sind möglicherweise nicht mehr so effektiv.

Abbildung 1. Anlagestrategien



## neue Realität

„Don't fight the Fed“ kann zu verpassten Chancen führen, wenn das aktuelle Niveau sowie Umfang und Tempo der geldpolitischen Maßnahmen bedeutender sind als die Ausrichtung der Geldpolitik an sich.

„Buying the dip“ könnte sich als der Versuch entpuppen, ein fallendes Messer zu fangen, obwohl kein „Fed-Put“ da ist.

Die Abhängigkeit von einer stabilen negativen Korrelation zwischen Zinsen und Risikoanlagen könnte sich als fataler Fehler erweisen, wenn diese Korrelation wieder ins Positive schwenkt und damit 60/40-Szenarien und einigen auf Risikoparität und Volatilität ausgerichteten Strategien Steine in den Weg gelegt werden.

Quelle: Aviva Investors, Februar 2022.

## Fragestunde: Vergessen Sie, was Sie zu wissen glauben

Daraus ergeben sich entscheidende Fragen. Da eine nicht quantifizierbare Anzahl von Anlegern weltweit immer wieder dieselben strategischen und taktischen Allokationslösungen angewandt hat, stellt sich die Frage, was passiert, wenn die Federal Reserve und andere Notenbanken neue Spielregeln einführen und die Schutzmechanismen für diese Strategien gleichzeitig schwächer werden.

Für Anleger waren diese Arten von Strategie deshalb attraktiv, weil sie einfach sind und funktioniert haben – bis jetzt. Man könnte sagen, sie haben eine hohe „Sharpe Ratio pro Komplexitätseinheit“. Wenn Ihnen als Anleger aber an der Schaffung eines Portfolios gelegen ist, das sich statt in den letzten 40 Jahren nun in den nächsten 40 Jahren gut entwickelt, ist es sinnvoll, folgende Überlegung anzustellen: Was passiert, wenn die Inflation die Renditen, den risikofreien Zinssatz, die Volatilität und die Faktoren, die diese Strategien so einfach machen, gleichzeitig durcheinanderbringt? Was passiert, wenn das in den letzten Jahrzehnten bei solchen Strategien beobachtete Gleichgewicht auf der Wahrnehmung einer die Inflation ausklammernden Realität statt der aktuellen, die Inflation berücksichtigenden Realität beruhte?

**Wahrnehmung: einfach, aber funktioniert =**

**(Historische Renditen – risikofreier Zinssatz)/Volatilität**

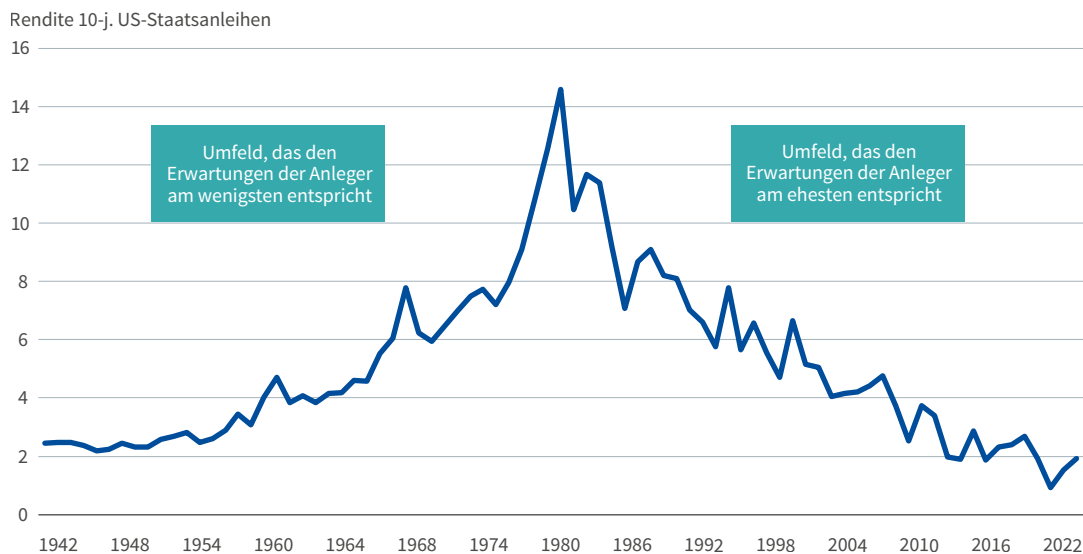
**Komplexität**

Wir haben keine Kristallkugel. Es ist gut möglich, dass die in den letzten 20 Jahren erzielten Effizienzgewinne zu großen strukturellen, deflationären Veränderungen geführt haben und den derzeitigen inflationären Kräften entgegenwirken könnten. Zudem nutzen viele Unternehmen diese Erfahrungen, um bessere Strategien zur Eindämmung von Risiken in der Lieferkette zu entwickeln. Die Federal Reserve hat außerdem verlauten lassen, dass ihr Drehbuch diesmal ein anderes sein wird – sie geht von einem konkreten zu einem durchschnittlichen Inflationsziel über, womit ein Überschreiten nun möglich ist.

Genau hier müssen Anleger aufpassen. Für viele mag die unglaubliche und langanhaltende Hausse bei Risikoanlagen ein Gefühl der Sicherheit geschaffen haben, aber eines sollte inzwischen klar sein:

Portfoliomanager und Chief Investment Officers sind mit dem schwierigsten makroökonomischen Umfeld seit den 1970er Jahren konfrontiert.

**Abbildung 2. Portfolios sollten für alle Szenarien vorbereitet sein (in Prozent)**



Quelle: St. Louis Fed, Stand: 11. Februar 2022.<sup>1</sup>

1. St. Louis Fed. Data from Robert Schiller, as of February 11, 2022.

Portfoliomanager und Chief Investment Officers sind mit dem schwierigsten makroökonomischen Umfeld seit den 1970er Jahren konfrontiert.

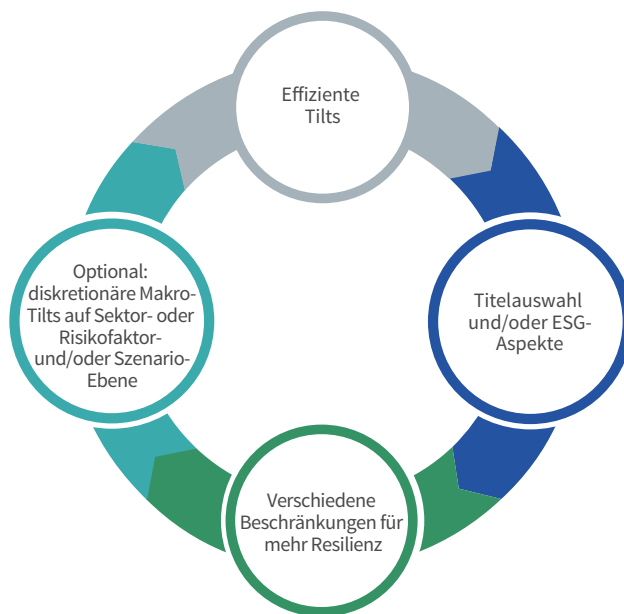
### Gleichzeitige Integration von Wissen = Vorbereitet sein

Für Portfoliomanager wird es verlockend sein, in diesem Umfeld gewagte, auf eine bestimmte Marktentwicklung spekulierende Entscheidungen zu treffen – und dabei wird es Gewinner und Verlierer geben.

Da diese Bedingungen jedoch für viele Marktteilnehmer Neuland sind, ist jetzt nicht der richtige Zeitpunkt, um wagemutig zu sein. Gibt es vielleicht bessere Wege, als sich in die Rolle des Helden zu begeben? Wäre es, statt sich wegen des aktuellen Marktumfelds zu ängstigen oder sich an Prognosen zu versuchen, nicht besser, ein Portfolio aufzubauen, das so effizient und widerstandsfähig ist, dass es mit mehreren möglichen Szenarien zurechtkommt?

Für Anleger, die eine widerstandsfähige Outperformance anstreben, ist die Portfoliokonstruktion ein wertvolles Instrument, um sich auf solche Unsicherheiten vorzubereiten.

Figure 3. Bausteine einer effizienten Portfoliokonstruktion



Quelle: Aviva Investors, Februar 2022.<sup>2</sup>

Es ist verlockend, risikoreichere Anlagen einfach überzugewichten, um eine gute Wertentwicklung bei großen Kursbewegungen zu erzielen. Aber ohne die richtigen Instrumente können selbst kleine Ideen oder Tilts, die sich in den Risikokennzahlen nicht bemerkbar machen, ähnliche zugrundeliegende Marktthemen favorisieren und ein Portfolio unbeabsichtigt Ereignisrisiken aussetzen.

Mit Instrumenten zur Portfoliozusammenstellung haben Investmentteams ein effektives Mittel zur Hand, um ihre Portfolios einerseits auf effiziente Teile ihrer Anlageklasse auszurichten und andererseits Einschätzungen und Beschränkungen in Bezug auf verschiedene Szenarien, Sektoren, Risiken, Titelauswahl und ESG-Analysen zu integrieren. Und obwohl diese Integration Makro-Tilts ermöglicht, verringert sie die Notwendigkeit, diese Risikopositionen so zu erhöhen, dass sie bestimmten Einschätzungen entsprechen. Oft kann ein Portfolio erstellt werden, das unabhängig vom Ausgang großer binärer Szenarien eine gute Performance erzielt. Dies kann dazu beitragen, die schwierige Aufgabe von Prognosen zur Marktrichtung, Zinsentwicklung oder Inflation weniger verlockend erscheinen zu lassen.

2. „Cinderella science? Why portfolio construction holds the key to resilient investment outcomes“, Aviva Investors, 9. Juni 2020.

Abbildung 4. Vereinfachter Aufbau von Portfoliomodellen

	Erwartete Rendite	Volatilität	Korrelationen	Prognosen	Alternative Faktoren	Benchmarkbeschränkungen	Ergänzung durch Datenwissenschaft	Wann additiv zu verwenden?	Ersteller des Modells, Kurzbezeichnung oder Beispiele
Gleichgewichtung								Wenn keinerlei Vorhersagekraft besteht	1/n
Inverse Volatilität		Y						Wenn die Volatilität angemessen vorhergesagt werden kann	1/Volatilität
Max Sharpe	Y	Y						Wenn Renditen oder Trailing-Renditen angemessen vorhergesagt werden können	Erwartete Rendite/Volatilität
Risikoparität		Y	Y					Wenn Volatilität und Korrelationen angemessen vorhergesagt werden können	Risikoparität (1/Risikobeitrag) nach Edward Qian, Maximum Effective Number of Uncorrelated Bets (ENB), Minimal Linear Torsion (MLT) nach Meucci
Mittelwert-Varianz	Y	Y	Y					Wenn Renditeverteilungen elliptisch sind und die drei Inputs angemessen vorhergesagt werden können	Moderne Portfoliotheorie (1952) nach Markowitz (Rendite/Portfoliovolatilität)
Subjektive Prognosen	Y	Y	Y	Y				Wenn eine bessere Methode zur Prognose der erwarteten Renditen, einschl. subjektiver Einschätzungen, additiv ist	Black-Litterman oder Bayessche Optimierung
Alternative Faktoren	Y	Y	Y		Y			Wenn alternative Faktoren ökonomisch intuitiv, historisch beständig und durch höhere Renditen und/oder Diversifizierung voraussichtlich wertsteigernd sind	Rollrendite, Devisen-Carry/-Hedging, Value, Qualität, Momentum, Crowding, Skew etc.
Benchmarkbeschränkung	Y	Y	Y			Y		Wenn das Portfolio eine Benchmark abbilden soll	Volatilitätsziele, Duration, KR, DxS, Tracking Error, Faktorsensitivität, Stresstests etc.
Robustheit der Kennzahlen	Y	Y	Y				Y	Wenn datenwissenschaftliche Methoden genutzt werden können, um den Einfluss von Störfaktoren zu verringern und/oder Signale außerhalb der Stichprobe zu verstärken	Verkleinerung von Kovarianzmatrizen, Resampled Efficient Frontier nach Michaud, Nested Cluster Optimization (NCO), Hierarchical Risk Parity (HRP) nach López de Prado
Kombination innovativer Methoden	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Wenn für den Portfolioaufbau mehrere Modelle/Faktoren/Methoden verwendet werden, die den Rahmen nach Markowitz/Black-Litterman ergänzen	Allwetter (AWE)

Quelle: Aviva Investors, Februar 2022.

## Effiziente Exposure-Tilts

Ein effizientes Exposure wird erreicht, indem in einem Portfolio Vermögenswerte mit attraktiven Merkmalen höher und solche mit unattraktiven Merkmalen niedriger gewichtet werden. In einem Standardmodell zur Mittelwert-Varianz-Optimierung wird das Portfolio auf höhere Renditen ausgerichtet, während Anlagen mit höherer Volatilität und Kreuzkorrelationen reduziert werden. Je nach Anlageklasse kann diese Kombination ausreichen, um eine Outperformance zu erzielen.

Seit dem Markowitz-Modell von 1952 haben sich die Datenwissenschaft und die Techniken zur Portfoliokonstruktion weiterentwickelt. Zu diesen Fortschritten gehören das Hinzufügen von Szenariobeschränkungen, um mögliche makroökonomische Faktoren einzubeziehen, und die Verringerung von Fehlern außerhalb der Stichprobe durch verschiedene Formen der Verschiebung vorhandener Inputs. Jeder zusätzliche Input, der einer genaueren Betrachtung lohnt, muss einen wirtschaftlich intuitiven Grund haben, warum er funktioniert, und seine Renditeeigenschaften sollten über verschiedene Zeithorizonte hinweg konsistent sein. Wenn diese Kriterien erfüllt sind und das Team der Überzeugung ist, dass der Input einen Wertzuwachs bei gleichzeitiger Diversifizierung bringen kann, könnte er neben den drei ursprünglichen Mittelwert-Varianz-Inputs aufgenommen werden. Die Anlageklassen können variieren, aber Beispiele für alternative Inputs sind Rollrendite, Devisen-Carry/-Hedging-Kosten, Value, Momentum, Crowding oder Skew.

Die Verwendung von Rollrenditen kann beispielsweise bei Investment-Grade-Credit-Portfolios sinnvoll sein, da die Spreadkurven bei Staatstiteln und optionsbereinigte Spreadkurven für alle Bonitätsstufen in der Anlageklasse tendenziell nach oben verlaufen. Laut unserem Research ist das Momentum indes ein stärkerer Renditetreiber für Hochzinsanleihen, die aufgrund ihres höheren Risikos stärker auf Illiquidität, Refinanzierungskosten, weniger Marktteilnehmer und die Marktstimmung reagieren.

Es kann zudem sinnvoll sein, einige der Inputs zu ändern, um sie stabiler zu machen – bei einigen Anlageklassen kann es sich lohnen, Kovarianzmatrizen zu verkleinern, durch die Extremwerte näher an eine zentrale Tendenz rücken. Diese Art der Verschiebung weg von der Stichprobenkovarianz reduziert den Schätzfehler und die Tendenz zur Überbegünstigung von Credits mit ungewöhnlich niedriger Kreuzkorrelation.

Ein weiteres einfaches Beispiel wäre die Vernachlässigung der erwarteten Rendite auf der Grundlage von Erwartungen in Bezug auf Zahlungsausfälle und Verwertungsquoten, woraus sich eine natürliche Tendenz zur Verringerung des Risikos bei niedrigen Renditen und zur Nutzung von Renditechancen bei Überkompensation der Risiken ergibt.

Abbildung 4 zeigt die Autokorrelation zwischen den Bewertungen, d. h. die Korrelation eines Zeitraums mit dem darauffolgenden Tag, der darauffolgenden Woche und dem darauffolgenden Monat. Dies schafft ein besseres Verständnis darüber, ob eine Anlage dazu tendiert, zum Mittelwert zurückzukehren oder dem Trend zu folgen. Die Tabelle verdeutlicht den erheblichen Gegensatz zwischen Investment-Grade- und High-Yield-Unternehmensanleihen.

Seit dem Markowitz-Modell von 1952 haben sich die Datenwissenschaft und die Techniken zur Portfoliokonstruktion weiterentwickelt.

Die Verwendung von Rollrenditen kann beispielsweise bei Investment-Grade-Credit.

**Abbildung 5. Autokorrelation bei US-Unternehmensanleihen nach Ratings**

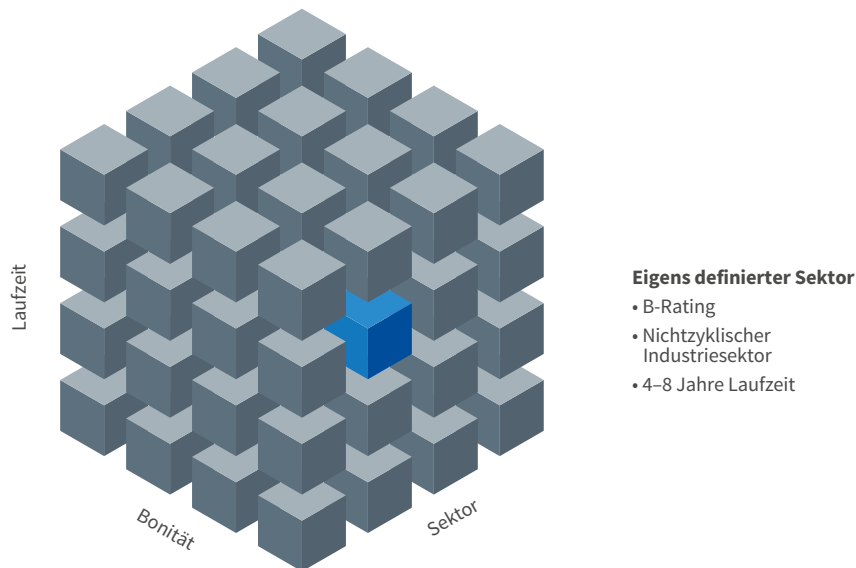
Autokorrelation	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
Täglich	0.05	0.04	0.06	0.09	0.38	0.42	0.42
Wöchentlich	-0.06	-0.04	0.02	0.11	0.37	0.39	0.43
Monatlich	-0.06	-0.03	-0.01	-0.03	0.05	0.03	0.25
2 Monate	-0.31	-0.16	-0.17	0.05	0.07	0.16	0.19
3 Monate	-0.08	-0.06	-0.01	0.18	0.21	0.26	0.32
4 Monate	-0.02	0.06	0.03	0.09	0.06	0.09	0.16
5 Monate	-0.03	0.10	0.07	0.07	-0.05	-0.05	0.07
6 Monate	0.00	0.03	0.01	0.09	-0.08	-0.06	0.07

■ Tendenz zur Rückkehr    ■ Tendenz zu Momentum

Quelle: Aviva Investors, Februar 2022. Daten von ICE BofA, Stand: 31. Januar 2022.

# Effizienz in Bezug auf Zeitpunkt und Entscheidungen

Abbildung 6. Merkmale eigens definierter Sektoren



Quelle: Aviva Investors, Februar 2022.

Bei der Portfoliokonstruktion anhand eigens definierter Sektoren wird das Universum auf der Grundlage der erwarteten Performance von Wertpapiergruppen unterteilt. Innerhalb jedes einzelnen dieser Sektoren sollten die Wertpapiere so ähnlich wie möglich sein, aber jeder Sektor sollte sich so weit wie möglich von anderen Sektoren unterscheiden.

Diese Strategie dürfte zu stabileren Ergebnissen führen, indem der Einfluss von Störfaktoren verringert wird. Außerdem können die Modelle dadurch mehrere Dimensionen von Wissen auf einmal in den Prozess einbeziehen und die zu bewältigende Aufgabe aufteilen.

Diese Technik entspricht der Vorgehensweise, wie einige passive Fonds ein die Benchmark abbildendes Portfolio erstellen, „geschichtete Stichprobe“ genannt. Wir versuchen jedoch nicht, eine ineffiziente Benchmark abzubilden. Unser Ziel ist vielmehr die Nachbildung effizienter Exposures, die sich in verschiedenen Szenarien als resilient erweist. Wir streben zudem an, dass die Titelauswahl die treibende Kraft hinter der Outperformance innerhalb jedes eigens definierten Sektors ist.

Dank dieses Ansatzes der gleichzeitigen Integration besteht weniger die Notwendigkeit, spontan und iterativ zu entscheiden oder zwischen mehreren Risikoquellen abzuwägen. Da sich so der Zeitaufwand für die Beschäftigung mit Makrorisiken verringert, können Fondsmanager nun mehr Zeit und Mühe auf die Schaffung von Mehrwert durch die Titelauswahl verwenden. Ein weiterer Pluspunkt ist, dass bei jeder Optimierung neue Ideen entstehen, die dazu genutzt werden können, veraltete Positionen zu ihrem oder über ihrem inneren Wert zu verkaufen, sodass ein größerer Teil des Portfolios einen tatsächlichen Zweck erfüllen kann.

Ein weiterer Pluspunkt ist, dass bei jeder Optimierung neue Ideen entstehen, die dazu genutzt werden können, veraltete Positionen zu ihrem oder über ihrem inneren Wert zu verkaufen.

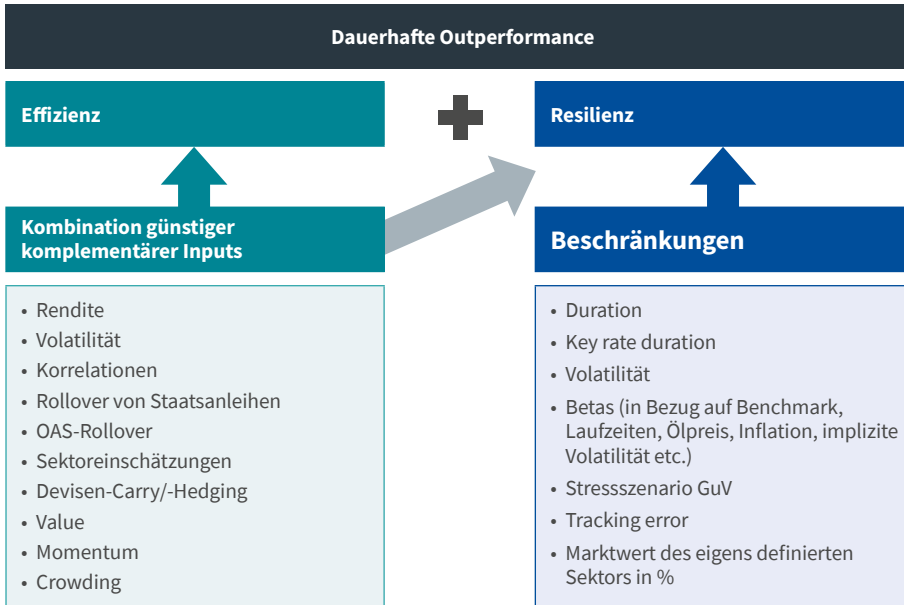


# Auf Resilienz bauen

Die Kombination von mehreren Inputs, Modellen, Faktoren oder Lookback Windows kann für zusätzliche Stärke sorgen. Intuitiv würde eine isolierte Ausrichtung rein auf Anlagen mit höherer Rendite oder geringer Volatilität zu gegensätzlichen, aber fragilen Ergebnissen führen, da beide fast vollständig von der Markttrichtung abhängen.

Intuitiv würde eine isolierte Ausrichtung rein auf Anlagen mit höherer Rendite oder geringer Volatilität zu gegensätzlichen, aber fragilen Ergebnissen führen

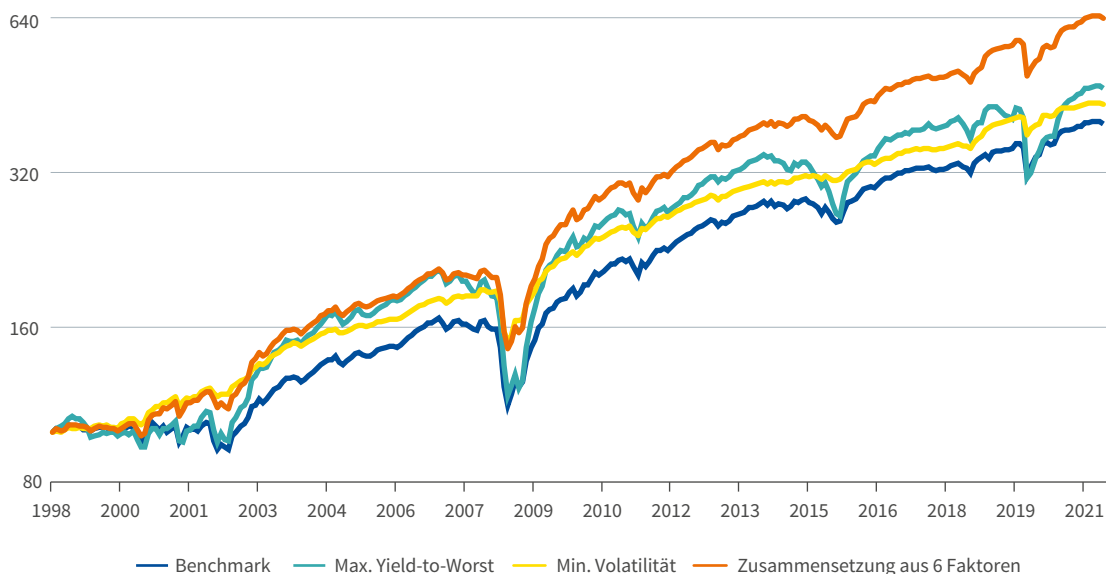
**Figure 7. Die Kombination von Faktoren und Beschränkungen erhöht die Effizienz und Resilienz**



Quelle: Aviva Investors, Februar 2022.

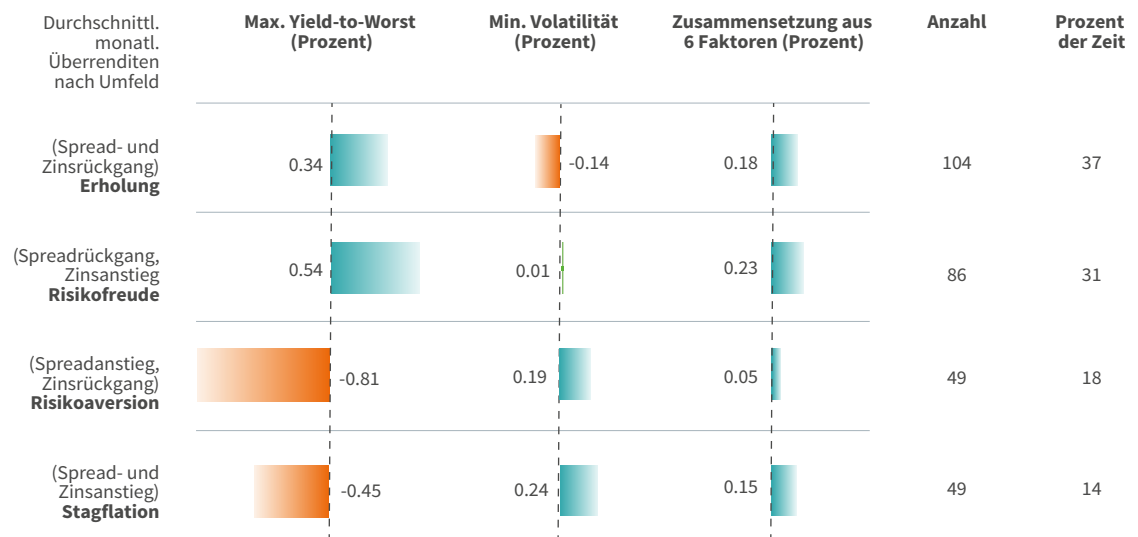
Stattdessen kann die Kombination mehrerer günstiger und sich ergänzender Tilts dazu beitragen, ein Portfolio zu schaffen, das widerstandsfähiger gegenüber Veränderungen im jeweiligen Marktumfeld ist, z. B. Risikofreude, Risikoaversion oder Stagflation (siehe Abbildungen 8 und 9).

**Abbildung 8. Einfache Portfolios aus Sektoren mit maximaler Yield-to-Worst und/oder minimaler Volatilität sind in Kombination robuster**



Quelle: Aviva Investors, Februar 2022. Daten von theICE.com, Stand: 31. Januar 2022.

**Figure 9. Average monthly excess returns per environment**



Source: Aviva Investors, February 2022. Data from ICE, as of January 31, 2022.

Die Resilienz eines Portfolios kann durch die Begrenzung oder Eliminierung erwarteter Verluste in verschiedenen Szenarien oder durch die Beschränkung von Faktoren wie Volatilität, Beta, Duration, Key Rate Duration oder Duration Times Spread verbessert werden. Ein Fondsmanager kann auch die Auswirkungen dieser Beschränkungen auf die erwarteten Renditen in verschiedenen Szenarien untersuchen, um die beste Risiko-Rendite-Allokation zu ermitteln.<sup>3</sup>

Dank der Asymmetrie von festverzinslichen Wertpapieren und ihren Renditetreibern ist es oft möglich, einen bedeutenden Vorteil beim Schutz vor Abwärtsrisiken zu erlangen, und das bei einer nur geringfügigen Reduzierung der erwarteten Basisrenditen. Wenn diese Methoden zum Portfolioaufbau mit einer Kombination von Inputs verwendet werden, können sie Renditen erzielen, die nahezu gleichauf mit den durchschnittlichen Renditen der einzelnen verwendeten Inputs liegen, bei jedoch deutlich geringerer Volatilität und deutlich weniger Drawdowns.

Die ständige Abhängigkeit davon, auf der Grundlage makroökonomischer Daten riskante Entscheidungen treffen zu müssen und dabei richtig zu liegen, wird kaum zum Erfolg führen. Unserer Ansicht nach wird sich ein solider Ansatz bei der Portfoliokonstruktion, der Effizienz und Resilienz berücksichtigt, auch in ungewöhnlichen Zeiten bewähren.

Die ständige Abhängigkeit davon, auf der Grundlage makroökonomischer Daten riskante Entscheidungen treffen zu müssen und dabei richtig zu liegen, wird kaum zum Erfolg führen.

## Fazit

- Die Notenbanken betrachten die Inflation inzwischen nicht mehr als vorübergehendes Phänomen, und ihre Reaktion wird wahrscheinlich anders ausfallen, als es die meisten Marktteilnehmer bisher gewohnt waren.
- Einfach gestrickte Annahmen, die von einem Umfeld ohne Inflation ausgehen, haben ausgedient. Daher sind überzogene und binäre Entscheidungen, die auf eine bestimmte Marktentwicklung setzen, nun mit einem viel höheren Risiko verbunden.
- Der Aufbau von Portfolios, die allen Arten von makroökonomischen Entwicklungen standhalten können, ist wichtiger denn je.
- Für Anleger, die auf der Suche nach starken und stabilen Renditen sind, ist die Portfoliokonstruktion ein wertvolles Instrument. Sie kann dazu beitragen, durch verschiedene Formen der Effizienz und Resilienz eine dauerhafte Outperformance zu erzielen.

<sup>3</sup> „Cinderella science? Why portfolio construction holds the key to resilient investment outcomes“, Aviva Investors, 9. Juni 2020.

## **Wesentliche Risiken:**

### **Anlagerisiko**

Der Wert einer Anlage und die damit erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken sowie Änderungen aufgrund von Währungs- und Wechselkursschwankungen unterliegen. Anleger erhalten den ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurück.

### **Kreditrisiko**

Die Bewertung der Anleihen wird von Zinssatzschwankungen und der Bonität des Emittenten beeinflusst. Anleihen mit einem höheren Renditepotenzial sind meistens auch mit einem höheren Ausfallrisiko behaftet.

## Wichtige Informationen

Soweit nicht anders angegeben, stammen alle Informationen von Aviva Investors Global Services Limited (AIGSL). Sofern nicht anders angegeben, sind alle Ansichten und Meinungen jene von Aviva Investors. Die Aussagen garantieren keine Gewinne aus Geldanlagen, die von Aviva Investors verwaltet werden, und sind nicht als Anlageempfehlungen zu verstehen. Die aufgeführten Informationen wurden aus für zuverlässig befundenen Quellen bezogen, jedoch nicht auf unabhängige Weise von Aviva Investors geprüft und ihre Richtigkeit kann nicht garantiert werden. Die frühere Wertentwicklung ist kein Anhaltspunkt für die zukünftige Performance. Der Wert und die Erträge von Anlagen können sowohl steigen als auch fallen und unter Umständen erhält ein Anleger den ursprünglich investierten Betrag nicht in vollem Umfang zurück. Alle Angaben in diesem Material, einschließlich Verweise auf bestimmte Wertpapiere, Anlageklassen und Finanzmärkte, sind als Rat oder Empfehlung jedweder Art gedacht und sollten nicht als solche ausgelegt werden. Dieses Material stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Anlage dar.

In Europa wird dieses Dokument von Aviva Investors Luxembourg S.A. herausgegeben. Eingetragener Geschäftssitz: 2 rue du Fort Bourbon, 1st Floor, 1249 Luxembourg. Beaufsichtigt durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ein Unternehmen der Aviva-Gruppe. Im Vereinigten Königreich herausgegeben von Aviva Investors Global Services Limited, eingetragen in England unter der Nr. 1151805. Eingetragener Geschäftssitz: St Helens, 1 Undershaft, London EC3P 3DQ, Vereinigtes Königreich. Zugelassen und beaufsichtigt durch die Financial Conduct Authority. Firmenreferenznr. 119178.

In Singapur wird dieses Material durch eine Vereinbarung mit Aviva Investors Asia Pte. Limited (AIAPL) für die Verteilung ausschließlich an institutionelle Anleger ausgegeben. Bitte beachten Sie, dass AIAPL keine unabhängige Recherche oder Analyse bezüglich Inhalt oder Erstellung dieses Materials betreibt. Empfänger dieses Materials müssen AIAPL hinsichtlich aller Angelegenheiten, die sich aufgrund von oder in Zusammenhang mit diesem Material ergeben, kontaktieren. AIAPL, eine nach dem Recht Singapurs gegründete Gesellschaft mit der Registernummer 200813519W, verfügt über eine gültige Capital Markets Services Licence für die Durchführung von Fondsverwaltungsaktivitäten gemäß dem Securities and Futures Act (Singapore Statute Cap. 289) und gilt als Asian Exempt Financial Adviser im Sinne des Financial Advisers Act (Singapore Statute Cap.110). Eingetragener Geschäftssitz: 1 Raffles Quay, #27-13 South Tower, Singapur 048583. In Australien wird dieses Material durch eine Vereinbarung mit Aviva Investors Pacific Pty Ltd (AIPPL) für die Verteilung ausschließlich an Großanleger ausgegeben. Bitte beachten Sie, dass AIPPL keine unabhängige Recherche oder Analyse bezüglich Inhalt oder Erstellung dieses Materials betreibt. Empfänger dieses Materials müssen AIPPL hinsichtlich aller Angelegenheiten, die sich aufgrund von oder in Zusammenhang mit diesem Material ergeben, kontaktieren. AIPPL, eine nach australischem Recht gegründete Gesellschaft mit der Australian Business Number 87 153 200 278 und der Australian Company Number 153 200 278, verfügt über eine Australian Financial Services License (AFSL 411458) der Australian Securities and Investments Commission. Geschäftsadresse: Level 30, Collins Place, 35 Collins Street, Melbourne, Vic 3000, Australien.

Der Name „Aviva Investors“ bezieht sich in diesem Material auf die globale Organisation aus verbundenen Vermögensverwaltungsgesellschaften, die unter dem Namen Aviva Investors agiert. Jede mit Aviva Investors verbundene Gesellschaft ist eine Tochtergesellschaft von Aviva plc, einem börsennotierten multinationalen Finanzdienstleistungsunternehmen mit Sitz im Vereinigten Königreich. Aviva Investors Canada, Inc. („AIC“) hat seinen Sitz in Toronto und ist bei der Ontario Securities Commission („OSC“) als Portfolio Manager, Exempt Market Dealer und Commodity Trading Manager registriert. Aviva Investors Americas LLC ist ein bei der U.S. Securities and Exchange Commission staatlich registrierter Anlageberater. Außerdem ist Aviva Investors Americas bei der Commodity Futures Trading Commission („CFTC“) als Commodity Trading Advisor („CTA“) registriert und ein Mitglied der National Futures Association („NFA“). Part 2A des AIA ADV-Formulars, das Hintergrundinformationen zu der Gesellschaft und ihren Geschäftspraktiken liefert, ist auf schriftlichen Antrag an folgende Adresse erhältlich: Compliance Department, 225 West Wacker Drive, Suite 2250, Chicago, IL 60606.606.

279600 – 28/02/23

## Kontaktieren Sie uns

**Torben Dunkel**

Head of Continental European Sales Management

Telefon: +49 170 55 28 670

Email: torben.dunkel@avivainvestors.com

[www.avivainvestors.com](http://www.avivainvestors.com)

