



Equity Derivatives
House of the Year 2007



Risiko

Was heißt “Risiko” bei der Vermögensanlage?



Forum Stiftungsvermögen

Dr. Alexander Obeid, CFA, FRM

06. Juni 2008



Risiko

Was heißt "Risiko" bei der Vermögensanlage?

- Mögliche Definitionen von Risiko?
- Risiken für Stiftungen?
- Wie kann man Risiken minimieren?
- Was ist das „Geheimnis“ finanziell erfolgreicher Stiftungen?
- Fazit

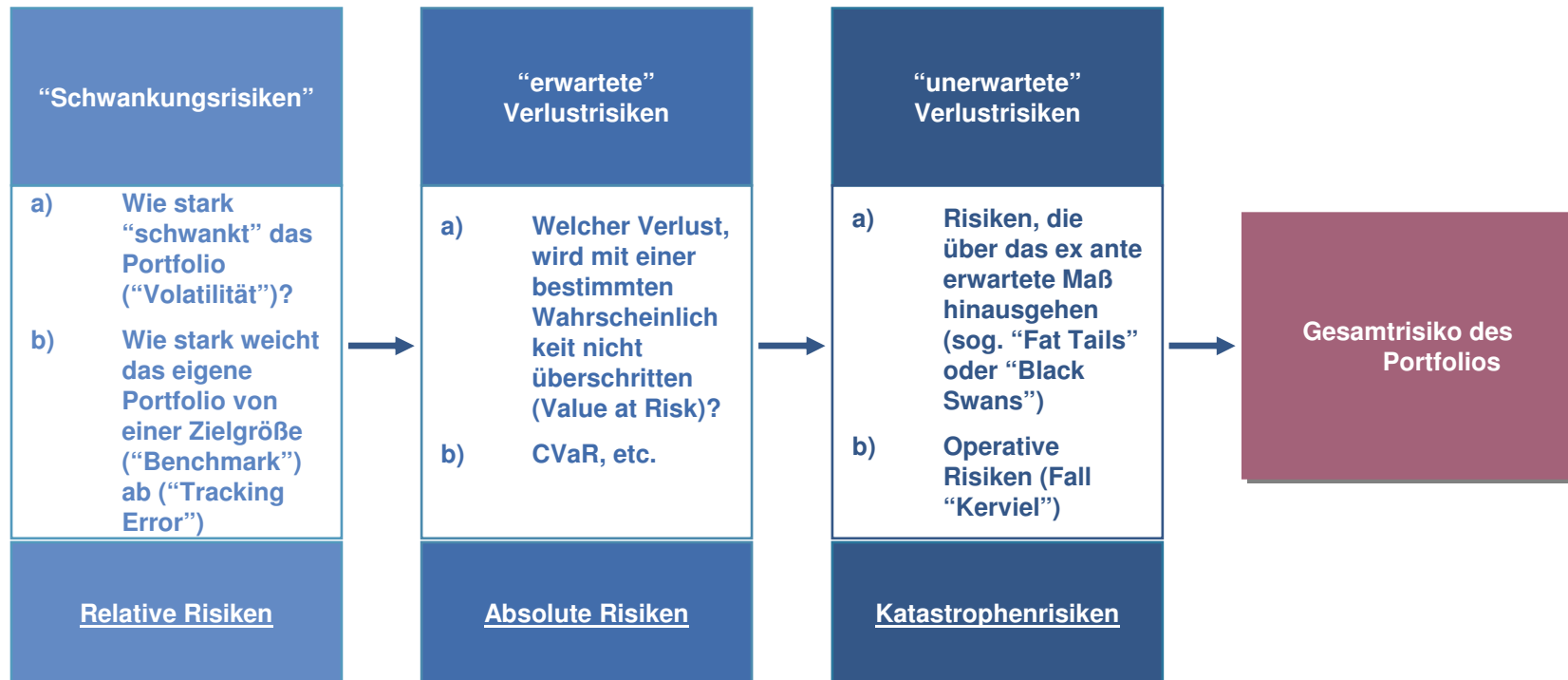
Mögliche Definitionen von Risiko





Mögliche Definitionen von Risiko?

Risiko



Risiken für Stiftungen?





Risiken für Stiftungen?

■ Ausgangssituation

- Stiftungen sind langfristig („für die Ewigkeit“) ausgerichtet
- Kapitalerhalt und die Fähigkeit, regelmäßige Ausschüttungen zur Zweckerfüllung zu generieren ist entscheidend
- Welchen Risiken sind speziell Stiftungen ausgesetzt?

■ „Normale“ Risiken:

- Schwankungsrisiken
- Erwartete Verlustrisiken
- Unerwartete Verlustrisiken

Sind das alle Risiken?

Ein Portfolio aus Staatsanleihen als vermeintlich einfache Lösung?

- a) Hohe Bonität (AAA/Aaa)
- b) Regelmäßige Kupons
- c) Einfach zu verwalten



Risiken für Stiftungen?

Inflation



Aktuelle Rendite im 10 Jahresbereich liegen knapp über 4.00%. Die europäische Inflation liegt bei ca. 3.4%.

Fazit: Die reale Rendite – vor Kosten - liegt demnach bei nur bei ca. 0.60% p.a.. Somit bleibt der Kapitalstock – nominal - bestenfalls konstant, nach Kosten dürfte die reale Rendite i.d.R. **negativ sein.** Mit anderen Worten das Stiftungskapital wird möglicherweise real wie nominal dezimiert, da die Ausgaben zur Zweckerfüllung inflationsadjustiert wachsen.

Wie kann man Risiken minimieren?





Wie kann man Risiken minimieren?

Einfache, aber wirkungsvolle Strategien zur Risiko Minimierung:

■ Diversifikation :

- Idee: „Nicht alle Eier in ein Nest legen“
- Vorteil: Da sich nicht alle Assetklassen – i.d.R. – in die gleiche Richtung entwickeln => stabileres Portfolio
- Nachteil: Wichtiger Grundbaustein, aber kein „Allheilmittel“

■ Absicherungen:

- Idee: Absicherungen einzelner Assetklassen (z.B. Aktien) in turbulenten Marktphasen
- Vorteil: einzelne Assetklassen können – temporär – abgesichert und Verlust vermieden werden
- Nachteil: Markt und Produktkenntnis notwendig

■ Kapitalgarantie

- Idee: Nominaler Kapitalerhalt
- Vorteil: Portfolio wird komplett abgesichert, d.h. kein Kapitalverlust möglich
- Nachteil: Bonität des Garantiegebers („Bear Stearns“), Kosten, Inflation



Beispiel: Diversifikation (Risikostreuung)

- Neben Geldmarktanlagen als kurzfristige Anlage investieren viele institutionelle Investoren klassischerweise in Renten und Aktien.
- Als Ergänzung/Alternative bietet sich ein diversifiziertes Portfolio mit verschiedenen Assetklassen, inkl. Alternativen Assetklassen wie Dach Hedge Fonds und Rohstoffen an, um bei geringerem Risiko eine attraktivere Rendite zu erwirtschaften.

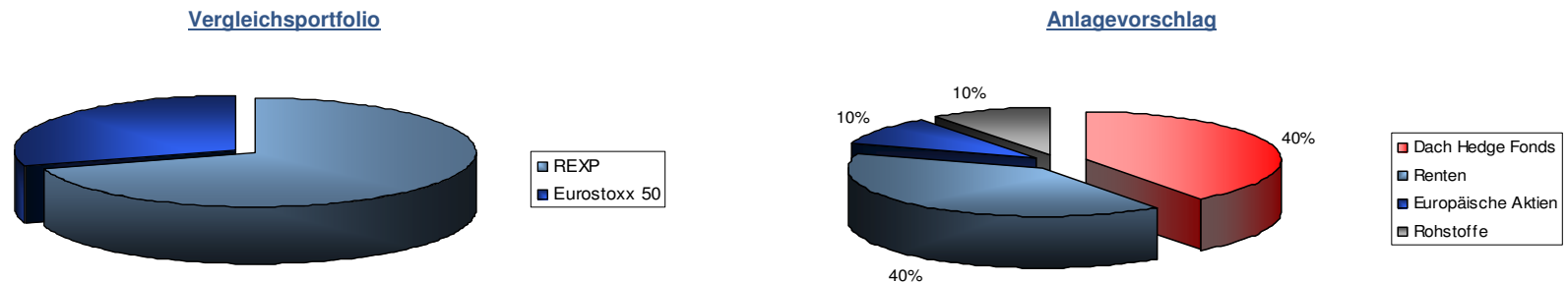
Ziele:

- Reduktion der Schwankungen „Volatilität“ durch Verringerung der Aktienquote (- 20%)
- Erhöhung der Renditeerwartung („Inflationsschutz“) durch Verringerung der Rentenquote (-30%)

Beispiel:

- Aktienquote wird auf 10% reduziert mit Schwerpunkt Dividendenrendite
- Beimischung von 10% Rohstoff Exposure, als „Inflationspuffer“ und Senkung der Korrelation
- Beimischung von 40% breit diversifizierte Dach Hedge Fonds mit stabiler Performance

Vergleich eines Beispielportfolios bestehend aus 70% REXP (Rentenindex für deutsche Staatsanleihen) und 30% DJ Eurostoxx 50 (europäische Aktien) mit dem Diversifikationsbeispiel





Performance

Über eine Beobachtungsperiode von 10 Jahren hat unser Beispiel das Benchmark Portfolio (70% REXP / 30% DJ Eurostoxx 50) übertroffen.

- Laufzeit: 10 Jahre
- Performance des Beispiels: 113%
- Alle Werte am 01.01.1998 auf 100 basiert

Performancevergleich (01.01.98 - 01.04.08)

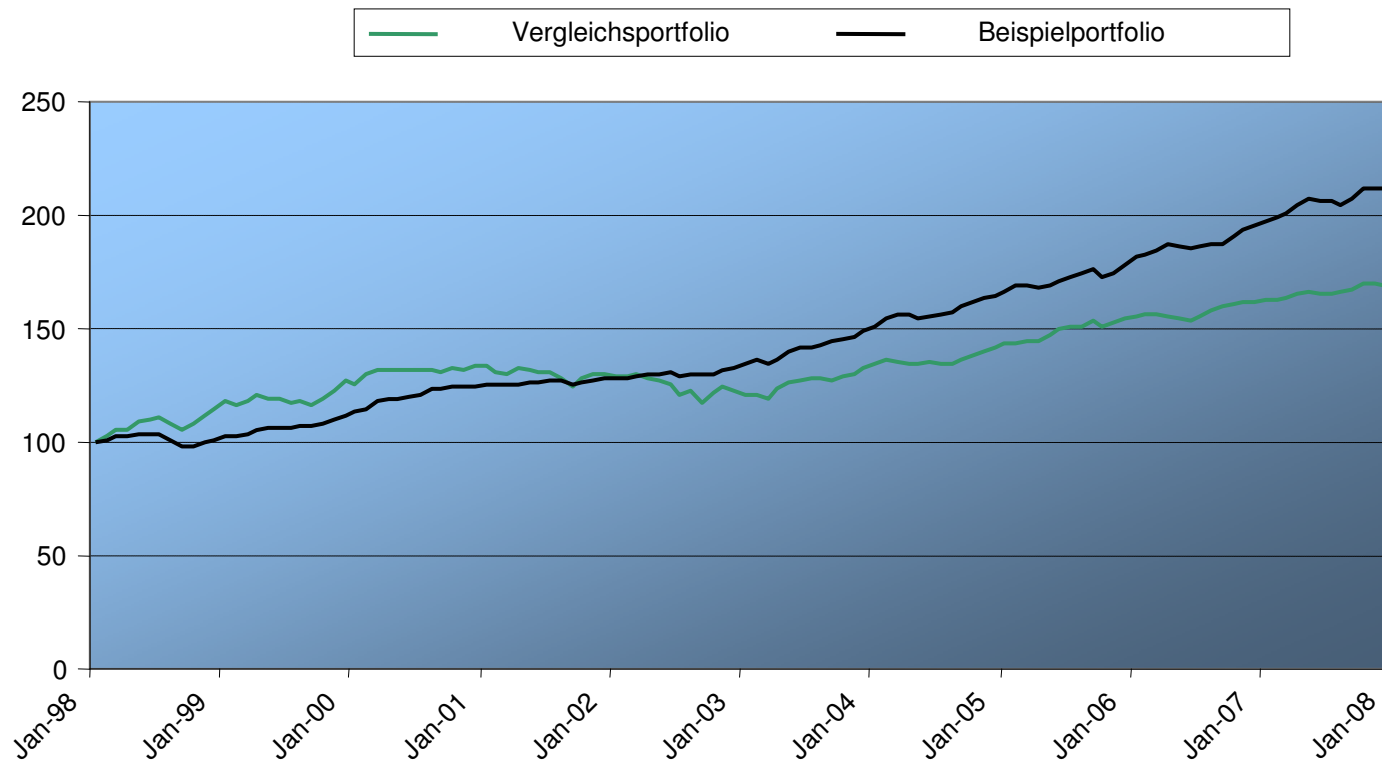
Beispiel

- Durchschn. Rendite: 7.81%
- Volatilität: 3.26%
- 95% VaR: 2.23%
- Sharpe Ratio*: 1.3796

Vergleichsportfolio

- Durchschn. Rendite: 5.03%
- Volatilität: 5.50%
- 95% VaR: -5.39%
- Sharpe Ratio*: 0.3257

* Risikoloser Zinssatz: 3.24%





Performance

Vergleich: Beispielportfolio – Vergleichsportfolio (70% REXP / 30% DJ Eurostoxx 50)

- Monatliche und jährliche Rendite der Jahre 2003 bis 2008**

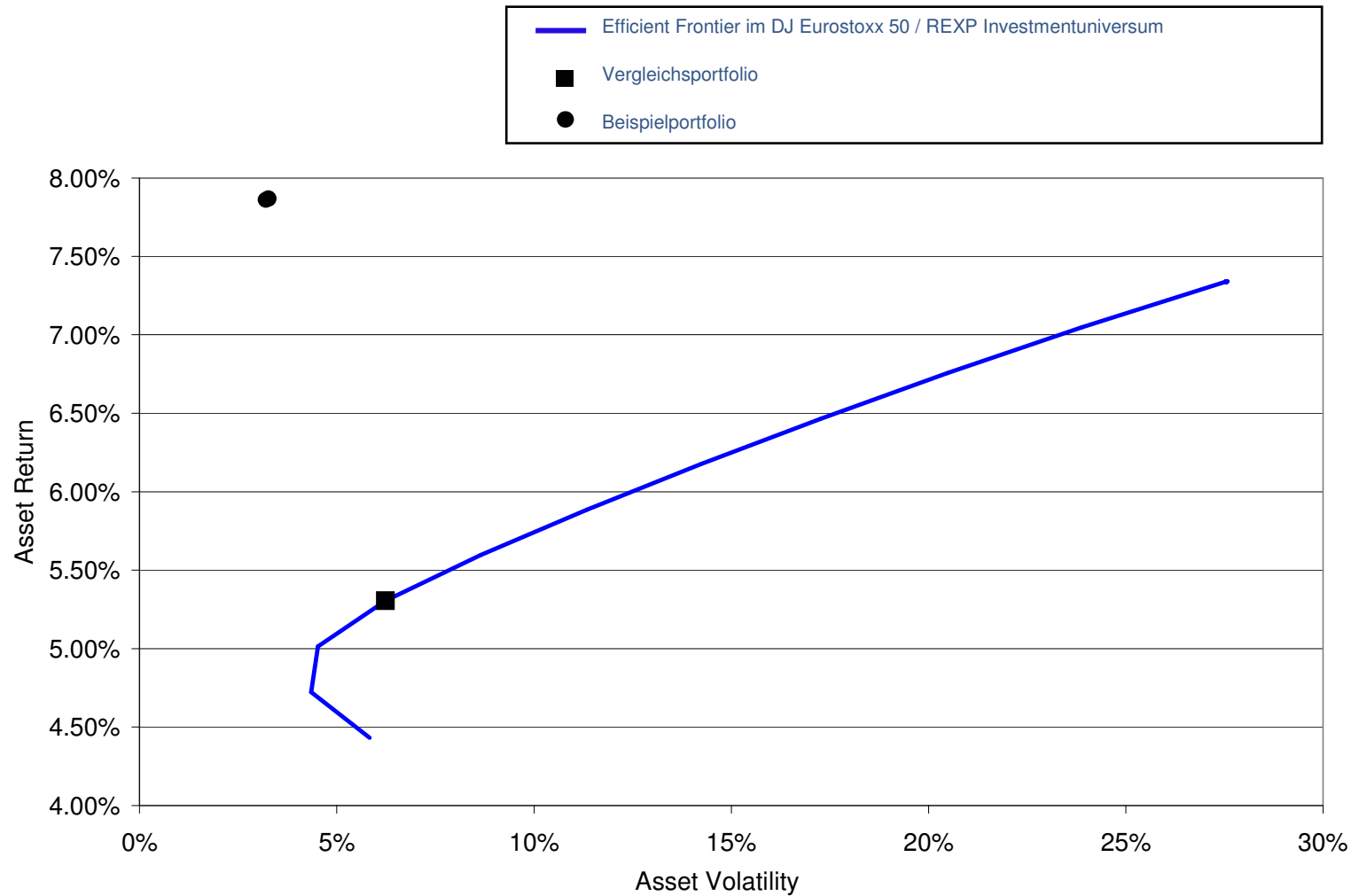
		Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
2003	Vergleichsportfolio	-0.85%	-0.67%	-1.45%	4.19%	1.90%	0.84%	0.86%	0.00%	-0.95%	1.37%	0.65%	2.30%	8.34%
	Anlagevorschlag	1.25%	1.11%	-1.24%	1.24%	2.56%	1.29%	-0.05%	0.86%	1.04%	0.91%	0.89%	1.72%	12.15%
2004	Vergleichsportfolio	1.29%	1.60%	-0.51%	-0.68%	-0.51%	0.72%	-0.36%	0.30%	0.99%	1.61%	1.31%	1.06%	7.00%
	Anlagevorschlag	1.40%	2.29%	0.77%	-0.01%	-0.83%	0.35%	0.58%	0.65%	1.61%	1.13%	1.27%	0.73%	10.35%
2005	Vergleichsportfolio	1.00%	0.51%	0.22%	-0.10%	2.00%	1.72%	1.10%	-0.14%	1.47%	-1.75%	1.23%	1.57%	9.13%
	Anlagevorschlag	1.24%	1.35%	-0.03%	-0.41%	0.45%	1.19%	1.01%	0.80%	1.45%	-2.41%	1.38%	1.86%	8.08%
2006	Vergleichsportfolio	0.61%	0.70%	-0.10%	-0.50%	-1.09%	-0.24%	1.10%	1.47%	1.36%	0.55%	0.45%	0.38%	4.76%
	Anlagevorschlag	2.14%	0.42%	0.86%	1.63%	-0.57%	-0.27%	0.56%	0.47%	0.07%	1.57%	1.39%	1.37%	10.04%
2007	Vergleichsportfolio	0.16%	0.07%	0.63%	1.18%	0.54%	-0.40%	-0.40%	0.62%	0.61%	1.58%	0.35%	-0.92%	4.08%
	Anlagevorschlag	0.80%	0.91%	0.85%	1.61%	1.44%	-0.37%	0.01%	-1.03%	1.53%	2.12%	-0.17%	0.31%	8.26%
2008	Vergleichsportfolio	-2.47%	0.32%	-0.28%										-2.43%
	Anlagevorschlag	0.50%	2.02%	-1.22%										1.27%

- % positive Monate:** Vergleichsportfolio : 59,84%
Beispielportfolio: 81,15%
- Maximum Drawdown:** Vergleichsportfolio: -6,79%
Beispielportfolio: -5,67%



Performance

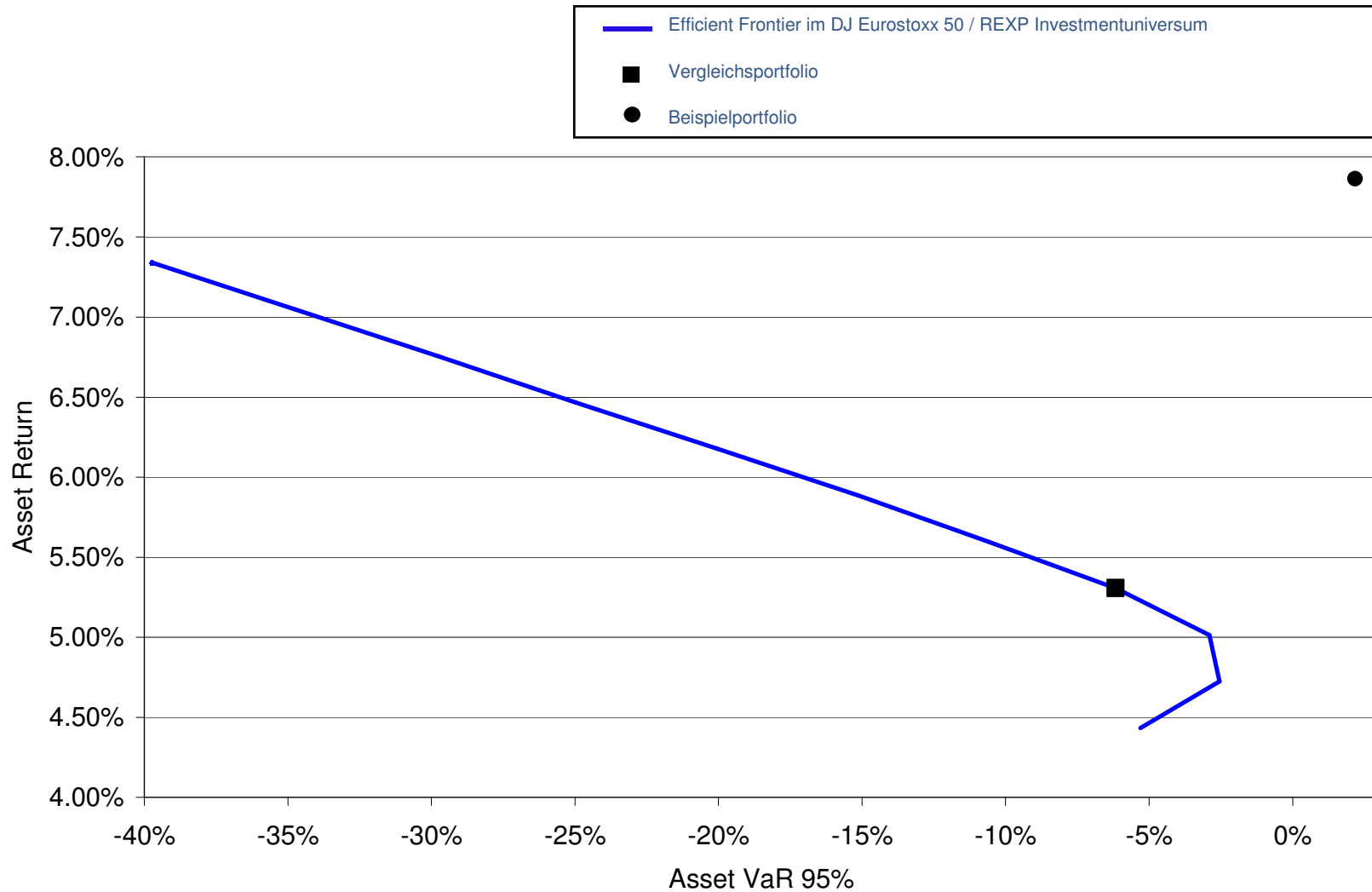
Das Beispielportfolio bietet, gemessen an einem Aktien/Anleihe-Investmentuniversum, ein optimiertes Risiko-Rendite Verhältnis.





Performance

Auch im Bereich Value at Risk ist das Beispielportfolio dem Aktien/Anleihe-Investmentuniversum überlegen.





BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

Was ist das “Geheimnis” finanziell erfolgreicher Stiftungen?





Vermögensaufteilung: Harvard University

Historische Entwicklung der Vermögensaufteilung

	1980	1991	1996	2000	2007	2008
Aktien						
US Aktien	66%	40%	36%	22%	12%	12%
Internationale Aktien	-	18%	15%	15%	11%	12%
Emerging Markets	-	-	9%	9%	8%	10%
Private Equity	-	12%	15%	15%	13%	11%
Total	66%	70%	75%	61%	44%	45%
Anleihen						
US Anleihen	27%	15%	13%	10%	7%	5%
Internationale Anleihen	8%	5%	5%	4%	3%	3%
High Yield	-	2%	2%	3%	3%	1%
Total	35%	22%	20%	17%	13%	9%
Rohstoffe	-	6%	3%	6%	16%	17%
Immobilien	-	7%	7%	7%	10%	9%
Inflation-indexed Bonds	-	-	-	7%	5%	7%
Hedge Fonds	-	-	-	5%	17%	18%
Cash	-1%	-5%	-5%	-3%	-5%	-5%
Gesamt	100%	100%	100%	100%	100%	100%



Fazit





Fazit

- **Eine sinnvolle Vermögensverwaltung umfasst auch das Thema Risikominierung:**
 - Diversifikation, Kapitalgarantien, Absicherungen etc. sind wichtige Bausteine
 - Aber nicht nur der nominale Werterhalt ist von Bedeutung
 - Gerade über längere Zeiträume (> 10 Jahre) kommt dem Thema „realer“ Werterhalt eine entscheidende Rolle zu
 - These: Nicht in chancenreiche Anlageklassen, wie z.B. Aktien, Unternehmensanleihen, Hedge Fonds, Rohstoffe etc. zu investieren, ist langfristig das wohl größte Risiko. Wie immer im Leben, kommt es auf eine gesunde, ausgewogene Mischung in einem ökonomisch sinnvollen Konzept an.



BNP PARIBAS – Ihre Ansprechpartner

Dr. Alexander Obeid, CFA, FRM

Head of Investor Portfolio Solutions, in Deutschland und Österreich

Telefon: + 44 207 595 1410 oder +33 1 40 146 - 431

eMail: alexander.obeid@bnpparibas.com



DISCLAIMER

Financial transactions involve risks of variation in interest rates, exchange rates, securities, commodities or indices. In view of these risks BNP Paribas' clients should have the requisite knowledge and experience to assess the characteristics and risks associated with each contemplated financial transaction. BNP Paribas will provide any additional information, reasonably requested by the client, in order to enable it to assess the risks and characteristics of the transaction. Accordingly, when the client enters into the contemplated financial transaction, he will be deemed to understand and accept the terms, conditions and risks associated with it. The client will also be deemed, to act for its own account, to have made its own independent decision to enter into that financial transaction and to declare that such transaction is appropriate or proper for it based upon its own judgment and upon advice from such advisers as it has deemed necessary. BNP Paribas' clients are finally required to undertake a detailed analysis of all financial, legal, regulatory, accounting and tax issues raised by any transaction they are contemplating, so as to evaluate the merits and suitability of the transaction and should not rely on BNP Paribas for this.

The information contained herein is provided to you by BNP Paribas on a strictly confidential basis. Any prices or examples of possible transactions contained in this document are set out for illustrative purposes only and do not constitute any form of offer from BNP Paribas to trade on such terms or constitute an indication that it is possible to trade on those precise terms. It is also understood that all information given by BNP Paribas related to the terms and conditions of a financial transaction shall not be considered investment advice or as a recommendation to enter into that transaction. Actual prices will depend on market conditions at the time the transaction is concluded. BNP Paribas will not assume any responsibility for the financial consequences of the client trading in the financial transactions described in this document.

BNP PARIBAS, 20 Boulevard des Italiens, 75009 Paris
© BNP Paribas (2007). All rights reserved