

Mehr Rendite & weniger Risiko?

Multi Asset-Lösungen für herausfordernde Kapitalmärkte

Autoren: Peter Warken & Jörg Lausberg

Zusammenfassung

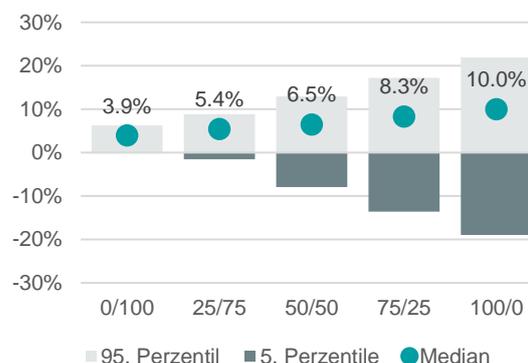
Herausforderungen am Kapitalmarkt, in der Ökonomie, aber auch in der Ökologie erfordern ein Umdenken bei der Kapitalanlage. Maßgeschneiderte Lösungsansätze sind gefordert, um institutionellen Anlegern individuell und flexibel beim Erreichen ihrer Anlageziele zu unterstützen. Der Schlüssel zum Erfolg kann hierbei in der optimalen Kombination verschiedener Portfoliobausteine liegen: In dieser Publikation gehen wir hierzu auf die Kombination der strategischen Asset Allokation mit einem Risiko-Overlay und der Integration von alternativen Anlagen ein. Im Spannungsfeld von niedrigen Renditeerwartungen und Risikopräferenzen/-vorgaben institutioneller Anleger werden durch die Kombination dieser Portfoliobausteine unterschiedliche Ziele hinsichtlich Rendite und Risiko verfolgt. Unser Ziel ist, das Anforderungsprofil der Anleger durch die optimale Zusammenstellung der Bausteine zu erfüllen.

Im Spannungsfeld von Risiko und Rendite

Neue regulatorische Anforderungen, der Umgang mit unsicheren Verbindlichkeiten in der Zukunft, ESG-Integration, Liquiditätsmanagement – nur ein kleiner Auszug der komplexen Rahmenbedingungen, in denen sich heutzutage die Kapitalanlage unsere institutionellen Anleger bewegt. Maßgeschneiderte Lösungen sind gefordert, die die unterschiedlichen Facetten in Einklang bringen. Hierzu zählt insbesondere auch die Notwendigkeit für Ansätze, die einerseits das Erreichen des Renditeziels ermöglichen und andererseits im Einklang mit der Risikotoleranz und -tragfähigkeit der Anleger stehen.

Ein Multi Asset-Ansatz ermöglicht, durch die zielgenaue Mischung von defensiven bis hin zu dynamischen Anlageklassen, eine Portfoliolösung passend zum jeweils geforderten Risiko-Rendite-Profil zu entwickeln. Während eine 100%ige Aktienallokation für eine Vielzahl von Anlegern aus Risikogesichtspunkten nicht tragbar ist, hat in der Vergangenheit die einfache Beimischung von Rentenpapieren es erlaubt, defensivere Lösungen zu entwickeln. So zeigt bspw. die Abbildung 1, dass mit einem unterschiedlichen Aktien-Renten-Mix unterschiedlich breite Renditeverteilungen verbunden sind.

ABBILDUNG 1. RENDITE-VERTEILUNG VON AKTIEN-ANLEIHEN-ALLOKATIONEN

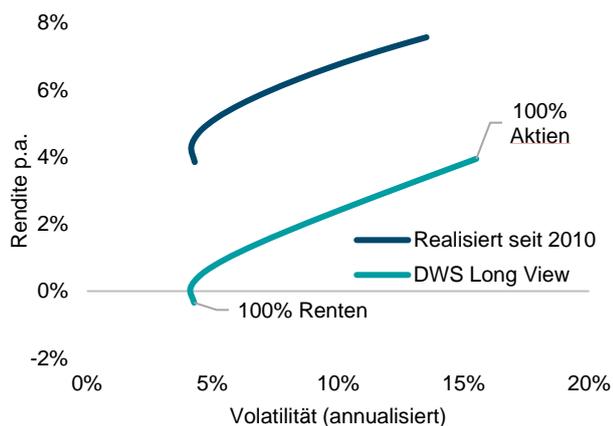


Annualisierte Total Returns von Aktien-Anleihen-Allokationen (MSCI World in EUR & Bloomberg Barclays Global Aggregate EUR hedged) seit 2005, monatlich rebalanciert. 2-jährige Haltedauer. Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: Oktober 2021

Die Abbildung zeigt, dass ein höheres Aktiengewicht im Durchschnitt zu einer höheren Rendite geführt hat. Sie zeigt aber auch, dass dies mit durchaus hohen Rücksetzern verbunden sein kann. Anlegern war es in der Historie möglich durch diese einfache Kombination die für Sie passende Lösung zu erstellen.

Wirft man jedoch nicht nur den Blick in den Rückspiegel, sondern schaut auf das vor uns liegende aktuelle Kapitalmarktumfeld, so liegt die Herausforderung auf der Hand: Die Effizienzkurve verschiebt sich nach unten, d.h. im Vergleich zur Historie ist mit sehr niedrigeren Renditeerwartungen über alle Risikoprofile hinweg zu rechnen¹. So erwarten wir, dass ein einfaches Portfolio mit 50% Aktien und 50% Anleihen der Eurozone nur noch eine Rendite von unter 2% p.a. mit sich bringt – ein Drittel der historischen Gesamtrendite.

ABBILDUNG 2. VERSCHIEBUNG DER EFFIZIENSKURVE



Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Erwartete Rendite & Risiko ohne Berücksichtigung von Opportunitätseffekten. Renditeerwartungen und Volatilität: 10-Jahres-Prognose. Erwartete Rendite in EUR. Nur für illustrative Zwecke. Quelle: DWS Investment GmbH. Stand: Oktober 2021.

Ein Treiber dieser Verschiebung sind die im historischen Vergleich nach wie vor die sehr niedrigen Anleiherenditen. Während diese Asset-Klasse in der Vergangenheit für risikolose Zinsen stand, stellt sie inzwischen viel eher ein zinsloses Risiko dar². Gepaart mit hohen Bewertungen am Aktienmarkt, die sich spürbar negativ auf die zu erwartete Rendite auswirken, und dem inhärenten Risiko dieser Anlageklasse wird nicht nur das Erreichen vergangener Renditeziele deutlich erschwert, sondern ebenso deutlich, dass diese Ziele mit dem Eingehen von signifikanten Risiken im Portfolio verbunden sind.

Es stellt sich die Frage: Sind Renditeziele und die Risikopräferenzen in dem aktuellen Kapitalmarktumfeld überhaupt noch in Einklang zu bringen?

Unser Ansatz im Überblick

In diesem Artikel präsentieren wir drei sich kompletierende Bausteine zur Lösung dieser Fragestellung:

1. die Strategische Asset Allokation (SAA)
2. das Risiko-Overlay und
3. Alternative Anlagen.

Die SAA stellt hierbei das Fundament des Portfolios dar. Die Optimierung und Analyse der strategischen Ausrichtung möglichst unter Beachtung langfristiger Risiko- und Renditeziele und entsprechender Kapitalmarktannahmen ist essentiell zur Sicherstellung der Zielerreichung.

Das Risiko-Overlay stellt den Fallschirm in Stressphasen dar. Dieser ergänzende Baustein verfolgt das primäre Ziel der Risikoreduzierung durch Begrenzung des maximalen Kapitalverlustes des Portfolios.

Die Alternative Anlagen vervollständigen das Anlageuniversum. Sie können zur Renditesteigerung des Portfolios, u.a. durch die Vereinnahmung von Liquiditätsprämien, sowie zur Verbesserung der Diversifikation eingesetzt werden.

Durch die geschickte Kombination dieser Bausteine kann es gelingen, für institutionelle Anleger Lösungen zu entwickeln, die es ermöglichen, in dem herausfordernden Kapitalmarktumfeld zu überstehen.

Die strategische Perspektive

Die Optimierung der SAA verfolgt verschiedene Ziele. Eines der Hauptziele ist die Ausrichtung der Allokation anhand langfristiger Risiko- und Renditezielen. Somit setzt sie eine langfristige strategische Perspektive, die zudem auf die spezifischen Anlagebedürfnisse abgestimmt ist. Hierbei gilt es, unserer Auffassung nach unrentablen und konzentrierten Risiken zu vermeiden.

Um diese Ziele der SAA zu erreichen, verwenden wir unserer langfristigen Kapitalmarktannahmen (DWS Long View) und überführen diese mit Hilfe unseres GRIP³-Optimierungsansatz in ein optimales Portfolio. Der DWS Long View ist das Ergebnis unseres Research-getriebenen, strukturierten Modellierungsansatz, der auf Basis von Einkommens-, Wachstums- und Bewertungseffekten langfristige Renditeerwartungen für ein breites Anlageuniversum (über Regionen, Währungen, ESG-Strategien bis hin zu alternativen Anlageklassen) herleitet. Diese Kapitalmarktannahmen werden in unserem GRIP-Optimierungsansatz verwendet, der Aspekte der klassischen Markowitz-Theorie mit Vorteilen der Risiko-

¹ Auf Basis der Renditeerwartungen des DWS Long View (Stand: 30.09.2021).

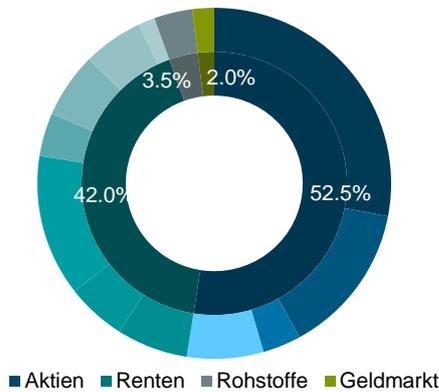
² Bspw. gemessen am aggregierten Durationsrisiko. So befindet sich die Duration globaler Anleihen auf einem Höchststand.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: Oktober 2021

³ GRIP: Group Risk in Portfolios. Warken, P. & Hille, C., "A risk-based approach to construct multi-asset portfolio solutions", Journal of Investment Strategies 7(2), 1-19.

paritäts-Optimierung verbindet. Der Ansatz setzt damit explizit den Fokus auf eine optimale Diversifikation der Risikotreiber im Portfolio. Breit diversifizierte und optimale Allokationen sind das Ergebnis. Abbildung 3 zeigt beispielhaft eine optimierte, ausgewogene Portfolioallokation für ein traditionelles, liquides Anlageuniversum.

ABBILDUNG 3. OPTIMIERTE ASSET ALLOKATION



Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. Erwartete Rendite & Risiko ohne Berücksichtigung von Opportunitätseffekten. Renditeerwartungen und Volatilität: 10-Jahres-Prognose. Erwartete Rendite in EUR. Nur für illustrative Zwecke. Quelle: DWS Investment GmbH. Stand: Oktober 2021.

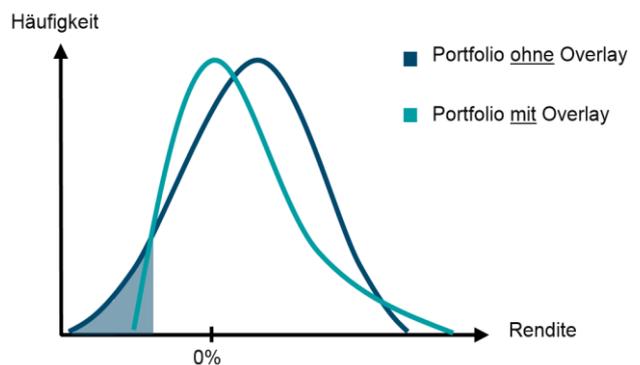
Die damit verbundene erwartete Rendite von langfristig 2,3% p.a. und Portfoliovolatilität von ca. 9% (annualisiert), zeichnet jedoch ein ernüchterndes Bild. Und dabei geht diese Allokation weit über das eingangs skizzierte naive Euro-Aktien-Renten-Portfolio hinaus: die hier optimierte Portfoliolösung investiert global und mischt weitere Sub-Assetklassen, wie hochverzinsliche oder Schwellenländer-Anleihen, zur Verbesserung des Risiko-Rendite-Profiles bei. Um das Renditepotential zu steigern und den Renditen der Vergangenheit näher zu kommen, könnte man natürlich das Gesamtportfoliorisiko erhöhen, aber die dargestellte Allokation hat mit einer Aktienallokation von mehr als 50% (und weiterer Risikotreiber auf der Rentenseite) bereits einen Portfolio- Value at Risk (VaR)⁴ von 15,4%.

Es stellt sich also die Frage, ob die SAA im Einklang mit dem Anforderungsprofil ist - man bewegt sich in den Spannungsfeldern „Risiko zu hoch“ oder/und „Rendite zu gering“. Wie kann dieses Dilemma gelöst werden?

Die Lösung des Risikodilemmas

Eine Lösung des Risikodilemmas kann die Implementierung eines Risiko-Overlays sein. Ziel dieses Risiko-Overlays ist die Risikoreduzierung durch die Begrenzung des maximalen Kapitalverlustes des Portfolios, in dem eine Wertuntergrenze definiert wird, ohne jedoch die zu erwartete Rendite im großen Maße zu beschneiden. Die Wertuntergrenze begrenzt vor allem den negativen Bereich der Renditeverteilung, in dem die Wahrscheinlichkeit von Tail-Risiko-Ereignissen reduziert wird. Aus einem symmetrischen Risikoprofil wird ein asymmetrisches Renditeprofil, wie es in der Abbildung 3 illustriert zu sehen ist.

ABBILDUNG 3. ASYMMETRISCHES RENDITEPROFIL



Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. Erwartete Rendite & Risiko ohne Berücksichtigung von Opportunitätseffekten. Renditeerwartungen und Volatilität: 10-Jahres-Prognose. Erwartete Rendite in EUR. Nur für illustrative Zwecke. Quelle: DWS Investment GmbH. Stand: Oktober 2021.

Die Umsetzung erfolgt unter Anwendung eines aktiven und stringenten Risikomanagement-Ansatzes, der das Portfolio-Risiko vs. des zur Verfügung stehenden Risikobudgets auf Basis eines VaR-Ansatzes mit einer Konfidenz von 99,9% auf 10 Tage dynamisch steuert. Die DWS hat dafür eigens ein marktbasierendes Modell (DeRisk5) entwickelt, das Risiken in Echtzeit misst und welches seit über einem Jahrzehnt im Einsatz ist.

Da für die dynamische Steuerung des Portfolios im Fall von negativen Märkten zur Absicherung liquide Derivate für die unterschiedlichen Asset-Klassen zum Einsatz kommen, bleibt die zugrundeliegende Allokation von Veränderungen unberührt. Dies bedeutet zugleich, dass ein solches Risiko-Overlay auch bei externen Anlagen, die nicht in der Verantwortung der DWS liegen, zum Einsatz kommen kann.

Wie bereits angedeutet, kann die Implementierung eines Risiko-Overlays helfen, das Risikodilemma zu lösen. Der Portfolio-VaR aus der vorab dargestellten Allokation mit einer Aktienquote von ca. 50% sinkt um etwa 25% von 15,4%

⁴ Analytischer Value at Risk (VaR) bei einer 1-jährigen Haltedauer und einem Konfidenzniveau von 95%.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: Oktober 2021

⁵ Eigenentwickeltes DWS-Tool zur Steuerung der Risiko-Overlay-Portfolios.

auf dann 11,3%. Im Umkehrschluss reduziert sich auch die Rendite von 2,3% auf 1,9%, was mit sog. Wertsicherungskosten zu erklären ist. Der Vergleich hinkt ein wenig, da beide Kennzahlen beim Portfolio mit Risiko-Overlay niedriger ausfallen als beim Portfolio ohne Risiko-Overlay. Auf Basis einer Monte Carlo-Simulation⁶ sind in Abbildung 4 die Rendite-Risiko-Kennzahlen für die verschiedenen Portfolios ausgewiesen.

ABBILDUNG 5. MEHRWERT EINES RISIKO-OVERLAYS

	Allokation ohne Risiko-Overlay	Allokation mit Risiko-Overlay	Tobin Portfolio (adäquate BM)
Risikobudget	–	12%	–
Aktienallokation	52,5%	52,5%	38,4%
Erwartete Rendite p.a.	2,3%	1,9%	1,6%
Value at Risk (95%, 1J)	-15,4%	-11,3%	-11,3%
Value at Risk (99%, 1J)	-22,8%	-12,5%	-16,7%

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. Erwartete Rendite & Risiko ohne Berücksichtigung von Opportunitätseffekten. Renditeerwartungen und Volatilität: 10-Jahres-Prognose. Erwartete Rendite in EUR. Nur für illustrative Zwecke. Quelle: DWS Investment GmbH. Stand: Oktober 2021.

Ein fairer Portfoliovergleich lässt sich jedoch mit dem sog. Tobin-Portfolio⁷ durchführen. Dieses wird auf dem gleichen VaR kalibriert und kann somit als adäquate Benchmark für ein Portfolio mit Risiko-Overlay herangezogen werden. Die damit verbundene niedrigere Aktienquote einhergehend mit einem Cash-Anteil von 26,8% in der Allokation reduziert die Rendite auf 1,6%.

Bei der Steuerung des Portfolios mit einer definierten Wertuntergrenze besteht immer eine Restwahrscheinlichkeit, dass das Portfolio im sog. Cash Lock landet oder sogar unter die Wertuntergrenze fällt, da keine Garantie für die Einhaltung der Wertuntergrenze ausgesprochen wird. Beide Szenarien können vermieden werden, indem in positiven Marktphasen dazugewonnenes Risikobudget für extrem schlechte Marktverläufe reserviert wird. Das verhindert ein

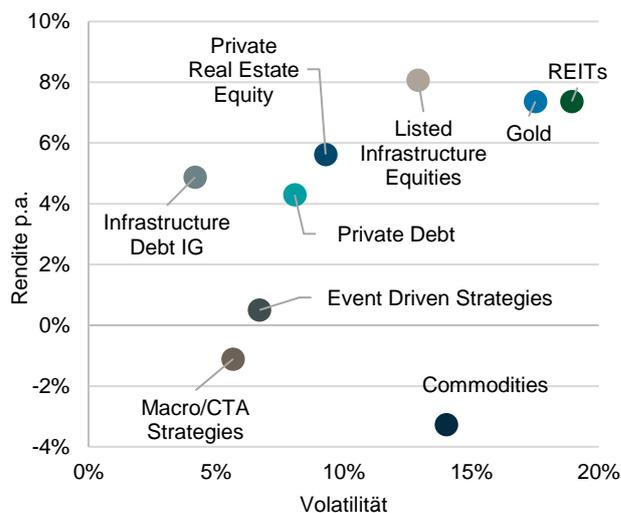
Ausstoppen der Strategie wie es zuletzt in der Corona-Krise im März 2020 zu beobachten war.

Die dynamische Steuerung des Portfolios im Rahmen eines Risiko-Overlays kann somit einen wirklichen Mehrwert bei der Lösung des Risikodilemmas leisten. Damit verbunden ist aber auch ein disziplinierter Risikomanagement-Ansatz.

Die Lösung des Renditedilemmas

Ein Ansatzpunkt zur Lösung des Renditedilemmas liegt in der Integration von alternativen Anlageklassen bzw. Investmenstrategien. Generell handelt es sich bei alternativen Investments um Anlagen, die nicht in eine der herkömmlichen Anlagekategorien wie Aktien, Anleihen und Bargeld fallen. Die Breite dieser Definition lässt bereits vermuten, dass die Vielfalt des Anlageuniversums verschiedene Einsatzmöglichkeiten bieten kann. Die Abbildung 5 zeigt die historisch realisierte Rendite und Volatilität ausgewählter Kategorien im Vergleich und unterstreicht das breite Spektrum der alternativen Anlageklassen.

ABBILDUNG 6. REALISIERTE RENDITE UND RISIKO AUSGEWÄHLTER ALTERNATIVEN ANLAGEN



Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. Erwartete Rendite & Risiko ohne Berücksichtigung von Opportunitätseffekten. Renditeerwartungen und Volatilität: 10-Jahres-Prognose. Erwartete Rendite in EUR. Nur für illustrative Zwecke. Quelle: DWS Investment GmbH. Stand: Oktober 2021.

Sie bieten die Möglichkeit weitere Risikoprämien im Portfoliokontext abzugreifen – hierzu zählt insbesondere auch die Liquiditätsprämie über illiquide Anlagen, wie z.B. Private Real Estate Equity. Eine weitere Einsatzmöglichkeit

⁶ Auf Basis der Marktdaten und Renditeerwartungen des DWS Long View (Stand: 30.09.2021).

⁷ Das passende Tobin-Portfolio hat einen Cash-Bestand von 26,8% und sein Value-at-Risk (VaR) bei einer 1-jährigen Haltedauer und Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Quelle: DWS Investment GmbH, Stand: Oktober 2021

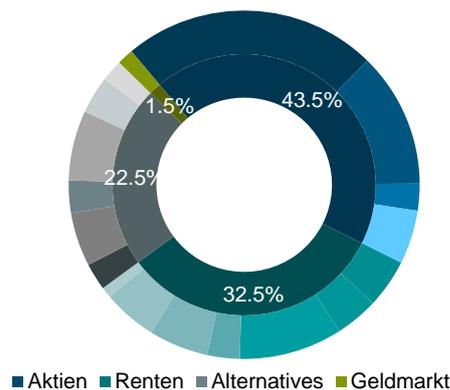
einem Kofidenzniveau von 95% entspricht dem des Risiko-Overl-Portfolios.

liegt in dem Ersatz niedrig/negativ verzinsten klassischer Anleihen durch Investments mit vergleichbar robusten, prognostizierbaren Cash Flows. Weiterhin sind diversifizierende Korrelationseigenschaften gesucht. Dies betrifft insbesondere auch Stressphasen, so bieten Tail-Risiko-Strategien im Bereich der Liquid Alternatives zusätzliche Ansatzpunkte zur Optimierung des Rendite-Risiko-Profiles klassischer Multi-Asset-Portfolios (Warren, P. & Moehrle, M. „Liquid Alternatives: Schall und Rauch oder ein wahrer Paradigmenwechsel“, Absolut|alternatives 2021(4)).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass unterschiedliche Rahmenbedingungen und Anlageziele durchaus unterschiedliche Strategien erfordern.

So kann beispielsweise das Ziel verfolgt werden, die erwartete Rendite der traditionellen, liquiden Allokation aus der Abbildung 3 zu erhöhen und dabei das Marktrisiko weitestgehend unverändert zu belassen bzw. sogar zu verringern. Die folgende Abbildung 6 illustriert die Asset Allokation bei einer Erweiterung um liquide und illiquide Real Assets.

ABBILDUNG 7. INTEGRATION VON ALTERNATIVES



Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertrags Erwartungen erfüllt werden. Erwartete Rendite & Risiko ohne Berücksichtigung von Opportunitätseffekten. Renditeerwartungen und Volatilität: 10-Jahres-Prognose. Erwartete Rendite in EUR. Nur für illustrative Zwecke. Quelle: DWS Investment GmbH. Stand: Oktober 2021.

Im Vergleich zur Allokation, die lediglich traditionelle, liquide Anlageklassen nutzt, kann durch die Integration der alternativen Anlageklassen die erwartete Rendite spürbar erhöht werden. Das Marktrisiko, die Gesamtportfoliovolatilität,

bleibt vergleichsweise unverändert. Eine Allokation in Höhe von 12% in Private Market-Investments in dieser erweiterten Optimierung führt jedoch zu einem Anstieg der Liquiditätsrisiken.

Diese Analyse verdeutlicht, dass es mit Hilfe der kontrollierten Integration von alternativen Anlagen zumindest teilweise gelingt, den Renditen der Vergangenheit etwas näher zu kommen, ohne das Risikoprofil vollständig zu verschieben. Damit verbunden sind jedoch auch weitere Risikodimensionen, wie z.B. das Eingehen von Liquiditätsrisiken. Dies erfordert zusätzliches Know-how im Bereich der Kapitalanlage.

Schlussfolgerung

Niedrige Renditeerwartungen über Anlageklassen hinweg, abnehmende Diversifikationsvorteile und allgegenwärtige Tail-Risiken: Ist es für Anleger in diesem Marktumfeld noch möglich, ihre Anlageziele zu erreichen? Sind Renditeziele und die Risikopräferenzen überhaupt noch in Einklang zu bringen?

Wir argumentieren, dass holistische Lösungsansätze gefordert sind, die die Mehrwerte verschiedener Ansätze gezielt miteinander kombinieren. Diese Publikation fokussiert sich hierzu auf das Zusammenspiel der Strategischen Asset Allokation, des Risiko-Overlays und der Integration von alternativen Anlageklassen. Jedem dieser Bausteine kommt hierbei eine entscheidende Aufgabe zu: Von der optimalen langfristigen Ausrichtung, der Absicherung in extremen Stressphasen bis hin zu zusätzlichen Risikoprämien hat jedes dieser Elemente eine Relevanz zur Erreichung des Anlageziels.

Risiko zu hoch? Rendite zu gering? Aus unserer Perspektive liegt der Schlüssel zum Erfolg in der optimalen Zusammenstellung und ganzheitlichen Optimierung der Kapitalanlage, was letztendlich zu mehr Rendite oder/und weniger Risiko führen kann.

Die Autoren



Peter Warken, CFA
 Head of Strategic Asset Allocation,
 Portfolio Manager & Team Lead
 peter.warken@dws.com



Jörg Lausberg, CFA
 Head of Overlay Management,
 Portfolio Manager & Team Lead
 joerg.lausberg@dws.com

Wichtige Hinweise

Diese Werbemitteilung ist ausschließlich für professionelle Kunden bestimmt.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die Berechnung der Wertentwicklung erfolgt nach der BVI (Bundesverband Investment und Asset Management) Methode, d.h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

© 2021 DWS Investment GmbH Stand: 28.10.2021

CRC 086562