



**BERENBERG**  
**PRIVATE CAPITAL**  
GmbH

# Vermögensstrukturierung nach der Krise - Alles bleibt anders !?

**finanzzebs-Regionaltreffen am 29.10.2009 in Hamburg**

Jürgen Raeke Geschäftsführer Berenberg Private Capital GmbH



- A Schwarze Schwäne, Diversifizierung, Lehren aus der aktuellen Krise

---

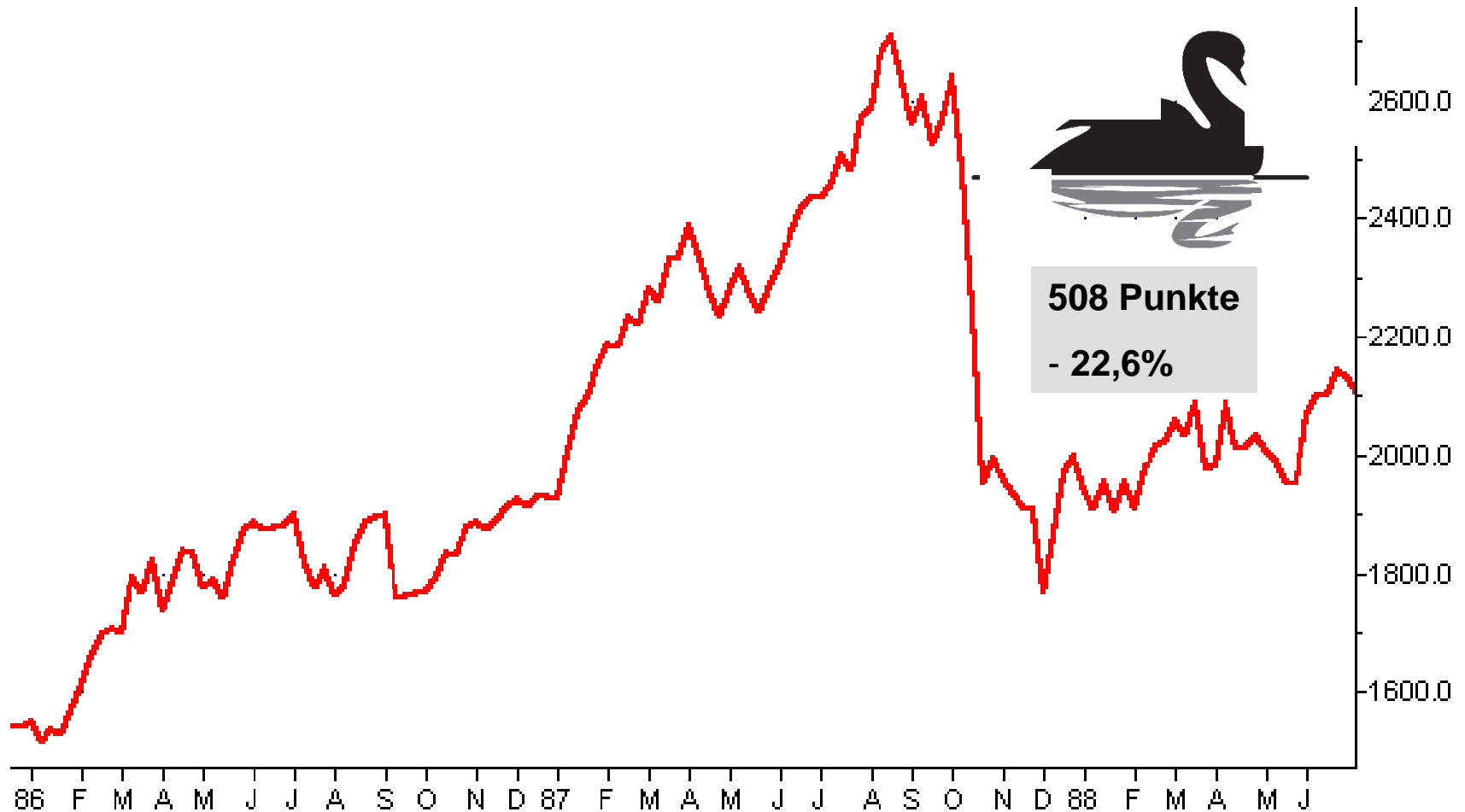
- B Geldwerte, Sachwerte und Illiquidität

---

- C Beispielhafte Sachwertanlagen

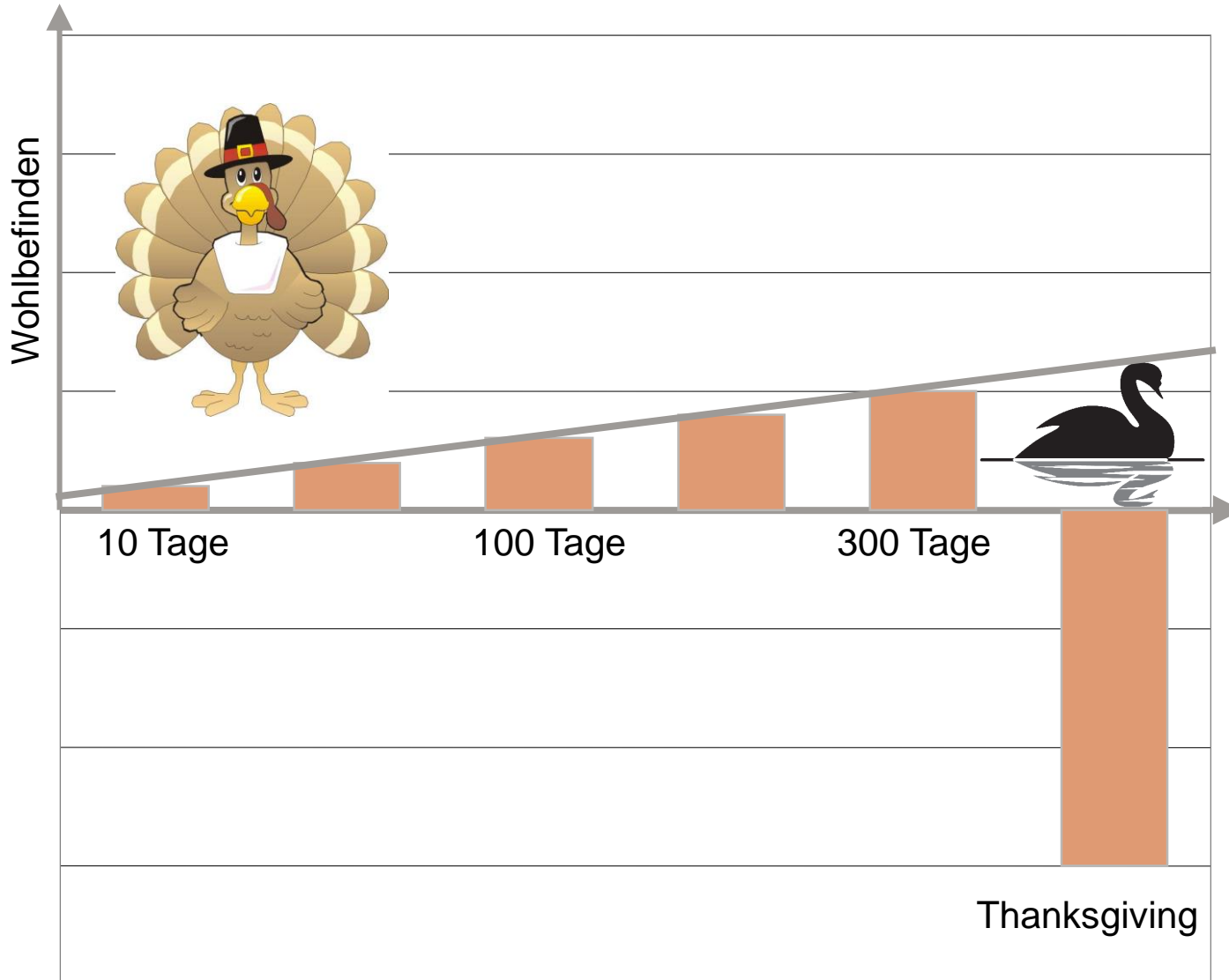


## 19. Oktober 1987: Ein Schwarzer Schwan





# Von Truthähnen und Schwarzen Schwänen





# Asset-Klassen: Mal gewinnt die Eine, mal verliert die Andere

	best							worst
<b>1984</b>	Renten	Hedge Fonds	Aktien	Cash	Schiffe	Immobilien	Rohstoffe	Private Equity
<b>1985</b>	Aktien	Renten	Rohstoffe	Hedge Fonds	Private Equity	Cash	Schiffe	Immobilien
<b>1986</b>	Private Equity	Hedge Fonds	Renten	Aktien	Cash	Immobilien	Rohstoffe	Schiffe
<b>1987</b>	Schiffe	Rohstoffe	Hedge Fonds	Renten	Cash	Private Equity	Immobilien	Aktien
<b>1988</b>	Rohstoffe	Aktien	Schiffe	Hedge Fonds	Immobilien	Renten	Private Equity	Cash
<b>1989</b>	Rohstoffe	Aktien	Hedge Fonds	Private Equity	Immobilien	Cash	Schiffe	Renten
<b>1990</b>	Rohstoffe	Hedge Fonds	Immobilien	Cash	Private Equity	Renten	Schiffe	Aktien
<b>1991</b>	Aktien	Private Equity	Hedge Fonds	Renten	Cash	Immobilien	Schiffe	Rohstoffe
<b>1992</b>	Renten	Private Equity	Hedge Fonds	Cash	Immobilien	Aktien	Rohstoffe	Schiffe
<b>1993</b>	Aktien	Hedge Fonds	Private Equity	Renten	Cash	Immobilien	Schiffe	Rohstoffe
<b>1994</b>	Schiffe	Private Equity	Rohstoffe	Cash	Immobilien	Renten	Hedge Fonds	Aktien
<b>1995</b>	Private Equity	Aktien	Rohstoffe	Renten	Hedge Fonds	Cash	Immobilien	Schiffe
<b>1996</b>	Private Equity	Rohstoffe	Aktien	Hedge Fonds	Renten	Cash	Immobilien	Schiffe
<b>1997</b>	Aktien	Private Equity	Hedge Fonds	Renten	Immobilien	Cash	Schiffe	Rohstoffe
<b>1998</b>	Aktien	Private Equity	Renten	Cash	Immobilien	Hedge Fonds	Schiffe	Rohstoffe
<b>1999</b>	Private Equity	Rohstoffe	Aktien	Schiffe	Hedge Fonds	Immobilien	Cash	Renten
<b>2000</b>	Schiffe	Rohstoffe	Private Equity	Renten	Immobilien	Cash	Hedge Fonds	Aktien
<b>2001</b>	Immobilien	Renten	Cash	Hedge Fonds	Aktien	Private Equity	Rohstoffe	Schiffe
<b>2002</b>	Schiffe	Rohstoffe	Renten	Immobilien	Cash	Hedge Fonds	Private Equity	Aktien
<b>2003</b>	Schiffe	Rohstoffe	Private Equity	Aktien	Hedge Fonds	Renten	Immobilien	Cash
<b>2004</b>	Private Equity	Rohstoffe	Aktien	Hedge Fonds	Renten	Cash	Schiffe	Immobilien
<b>2005</b>	Rohstoffe	Private Equity	Aktien	Hedge Fonds	Renten	Cash	Immobilien	Schiffe
<b>2006</b>	Private Equity	Aktien	Hedge Fonds	Schiffe	Cash	Immobilien	Renten	Rohstoffe
<b>2007</b>	Schiffe	Rohstoffe	Private Equity	Hedge Fonds	Immobilien	Cash	Aktien	Renten
<b>2008</b>	Renten	Cash	Immobilien	Private Equity	Hedge Fonds	Aktien	Rohstoffe	Schiffe

# Prognosen deutscher Banken



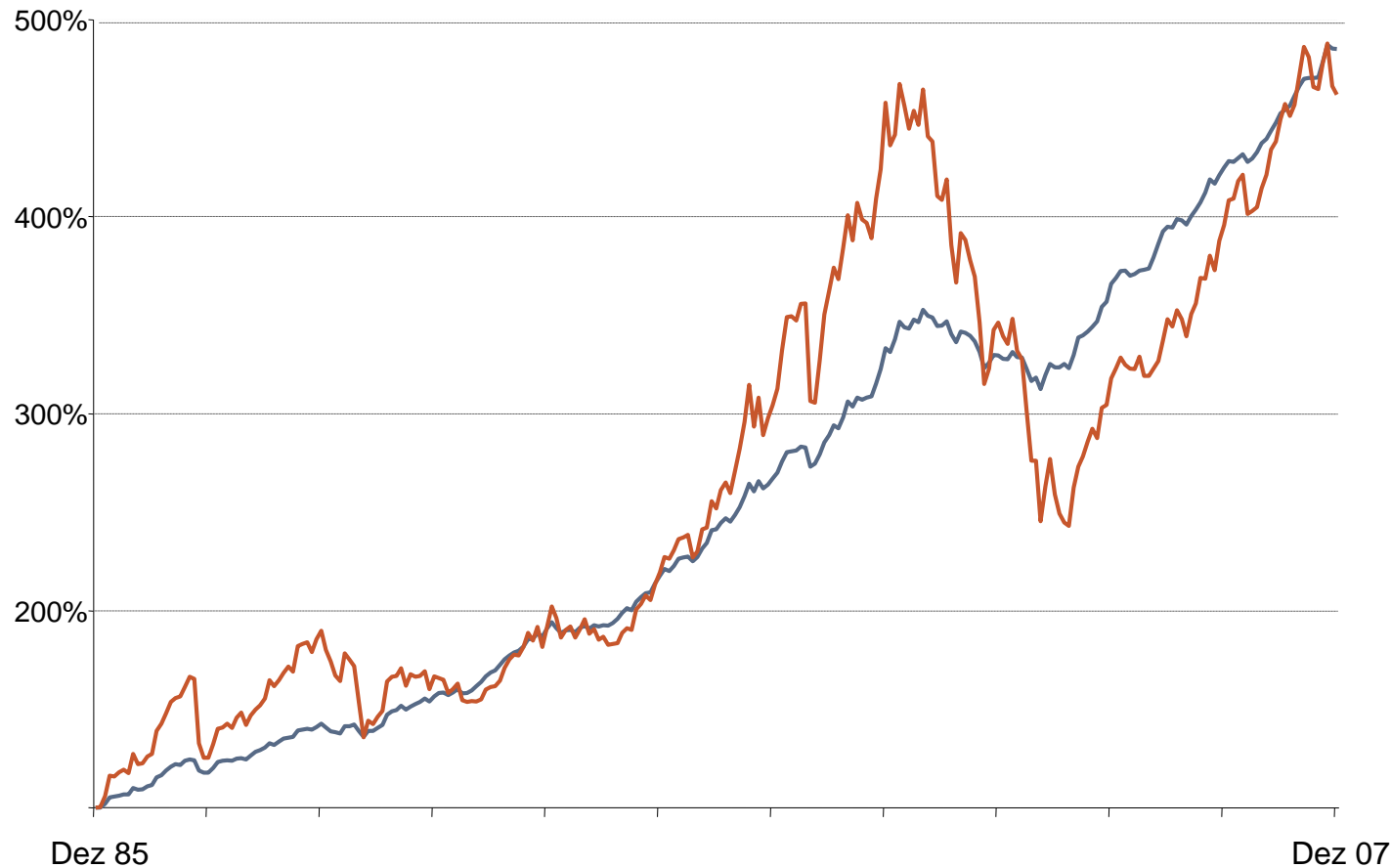
**BERENBERG  
PRIVATE CAPITAL  
GmbH**

## Auswertung





## Diversifizierung 1986 – 2007: Rendite

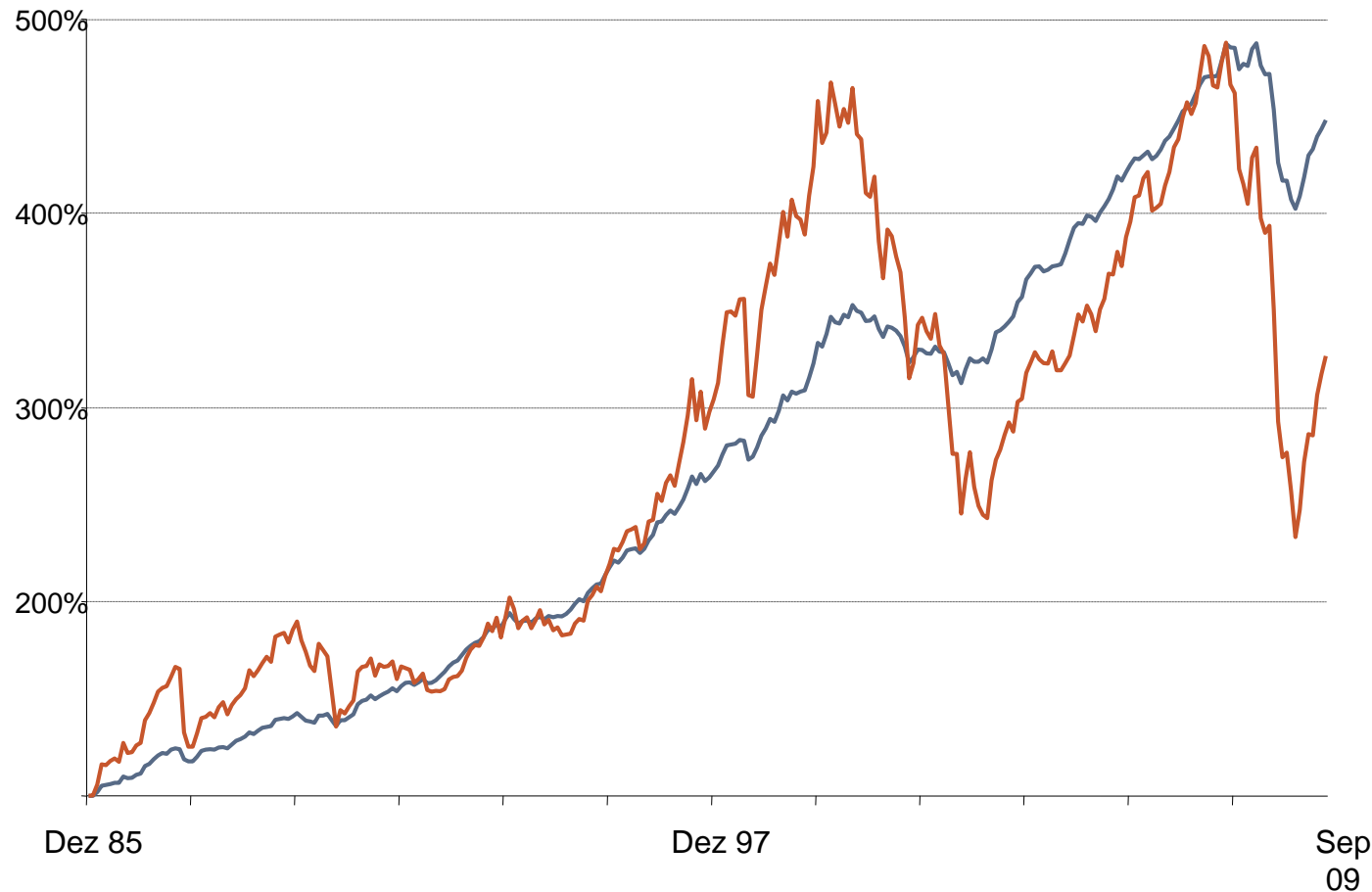


Rendite p.a.	Volatilität
7,44 %	4,22 %
7,22 %	14,18%
— <b>Breit diversifiziertes Portfolio*</b>	
— <b>100 % Aktien</b>	

* Liquidität	Anleihen	Immobilien	Aktien	Altern. Inv.
7%	32,5%	15,5%	25%	20%



## Diversifizierung 1986 – 30.9.2009: Rendite



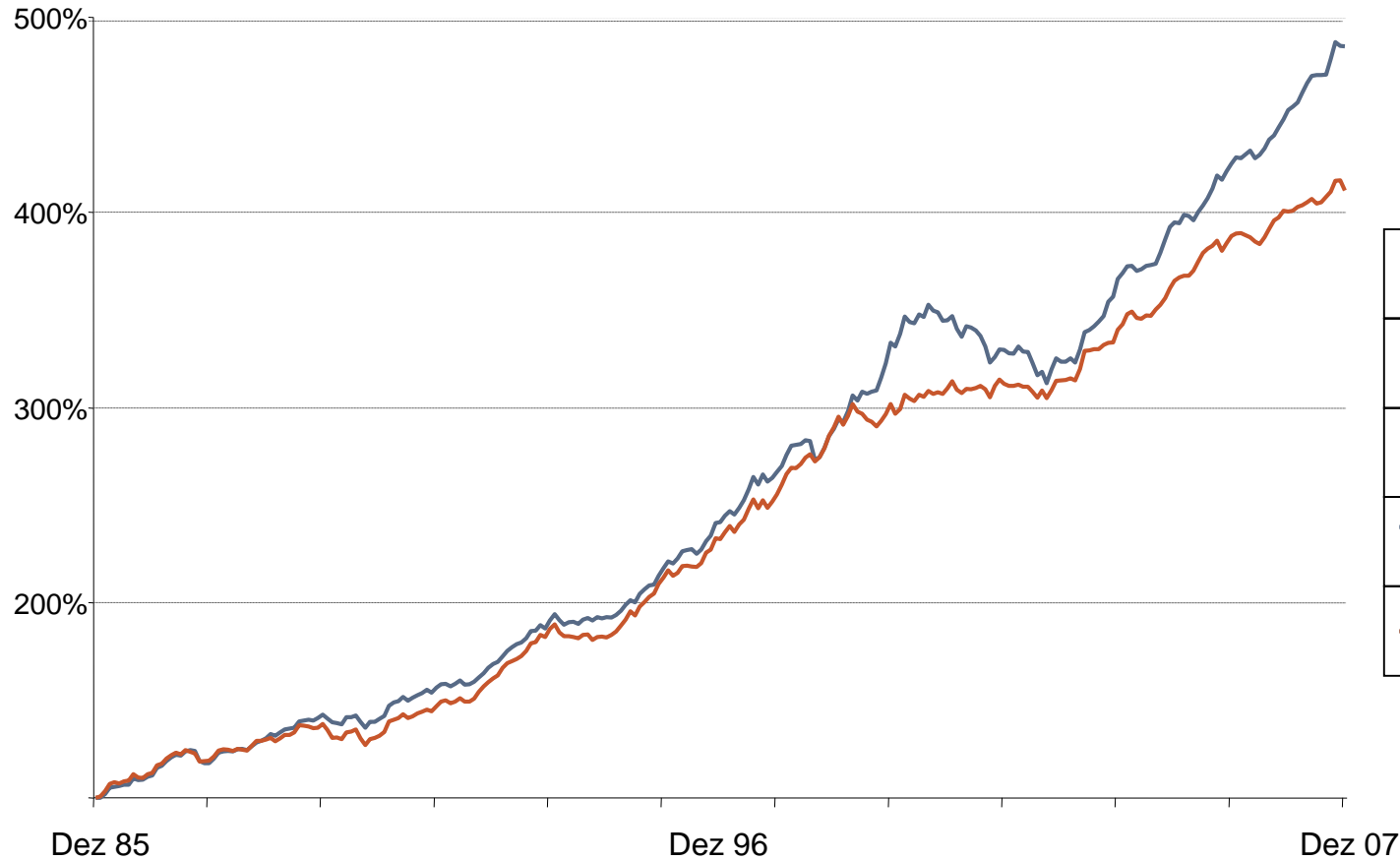
Rendite p.a.	Volatilität
6,51%	4,65 %
5,10 %	15,24%
— <b>Breit diversifiziertes Portfolio*</b>	
— <b>100 % Aktien</b>	

* Liquidität	Anleihen	Immobilien	Aktien	Altern. Inv.
7%	32,5%	15,5%	25%	20%





## Diversifizierung 1986 – 2007: Volatilität

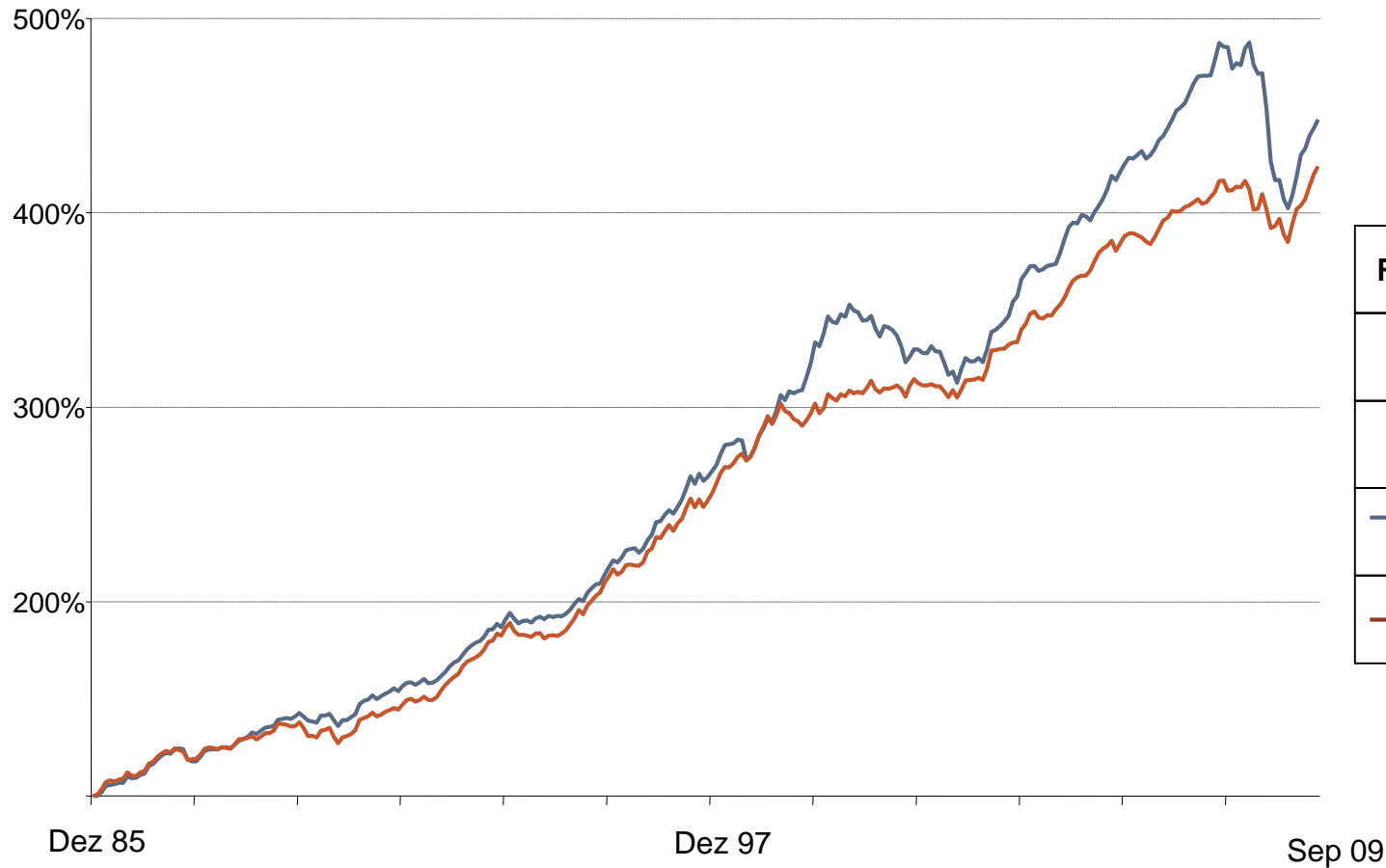


Rendite p.a.	Volatilität
7,44%	4,22 %
6,63 %	4,22%
— <b>Breit diversifiziertes Portfolio*</b>	
— <b>77%Renten/23% Aktien</b>	

* Liquidität	Anleihen	Immobilien	Aktien	Altern. Inv.
7%	32,5%	15,5%	25%	20%



## Diversifizierung 1986 – 30.9.2009: Volatilität



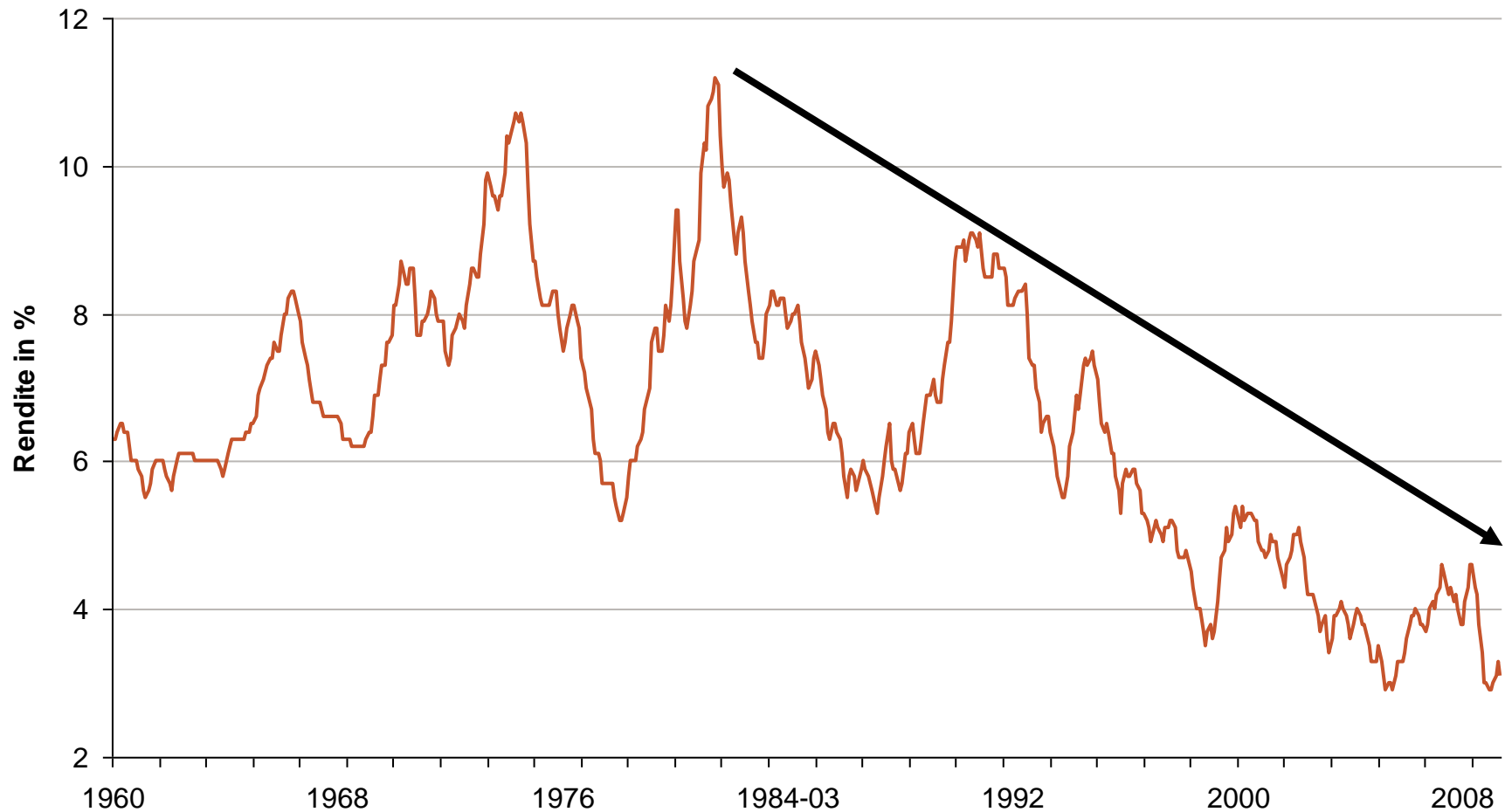
Rendite p.a.	Volatilität
6,51%	4,65 %
6,27 %	4,30%
— <b>Breit diversifiziertes Portfolio*</b>	
— <b>77% Renten/23% Aktien</b>	

* Liquidität	Anleihen	Immobilien	Aktien	Altern. Inv.
7%	32,5%	15,5%	25%	20%



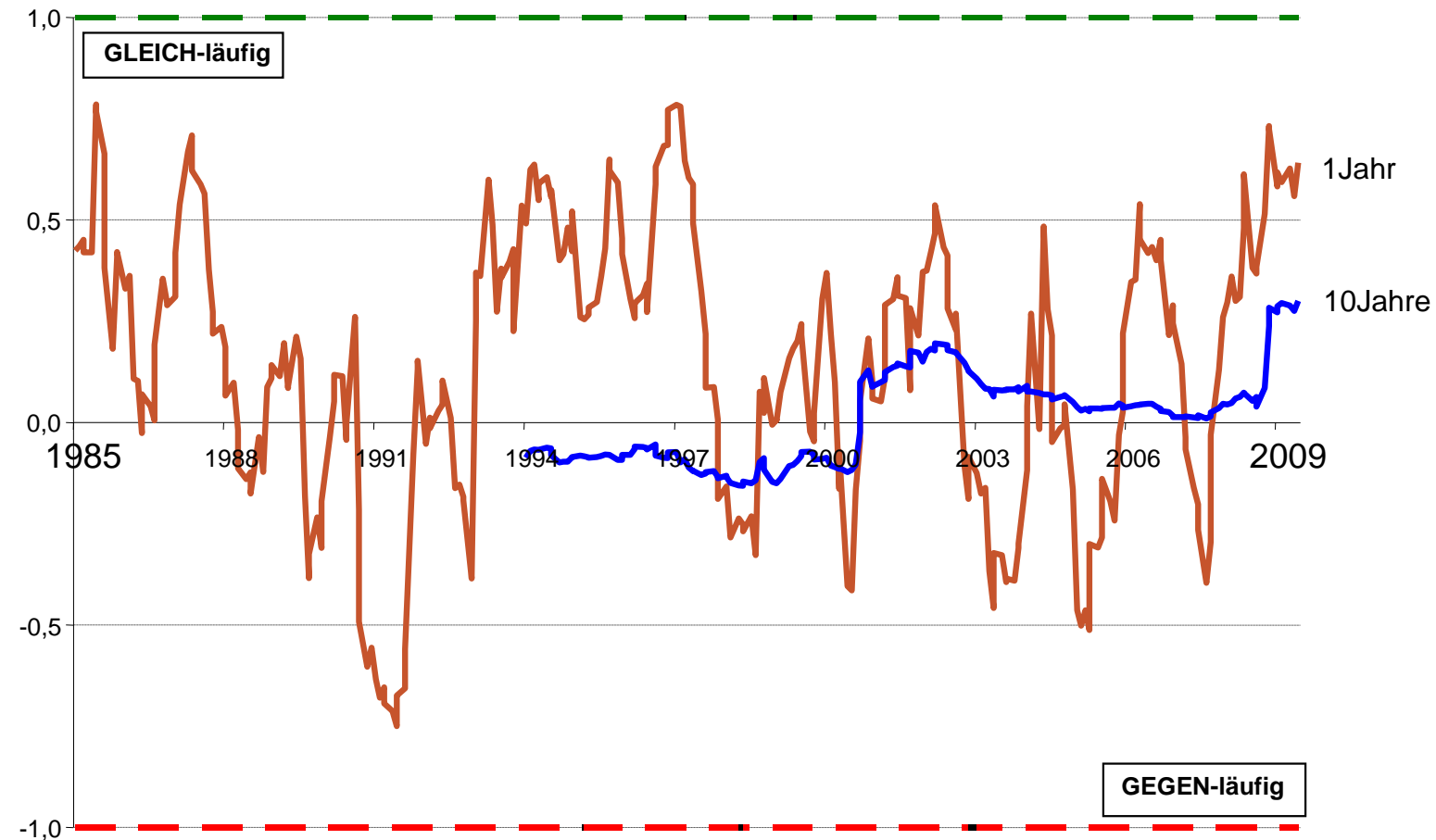
# Langfristiger Zinssenkungstrend am Ende ?

## Durchschnittliche Renditen von Bundesanleihen





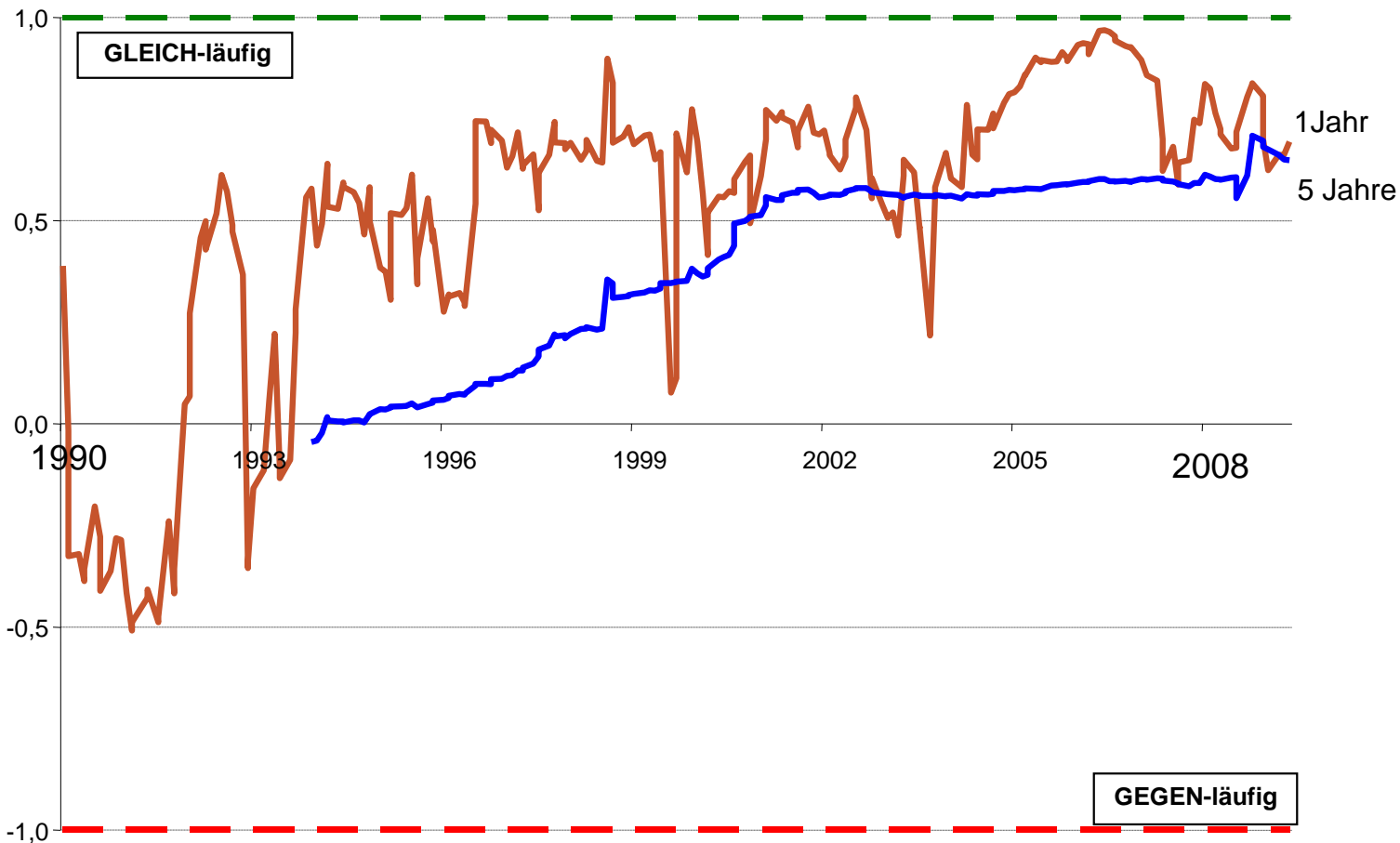
# Korrelation MSCI World vs. Commodities



Quelle: Berenberg Private Capital GmbH



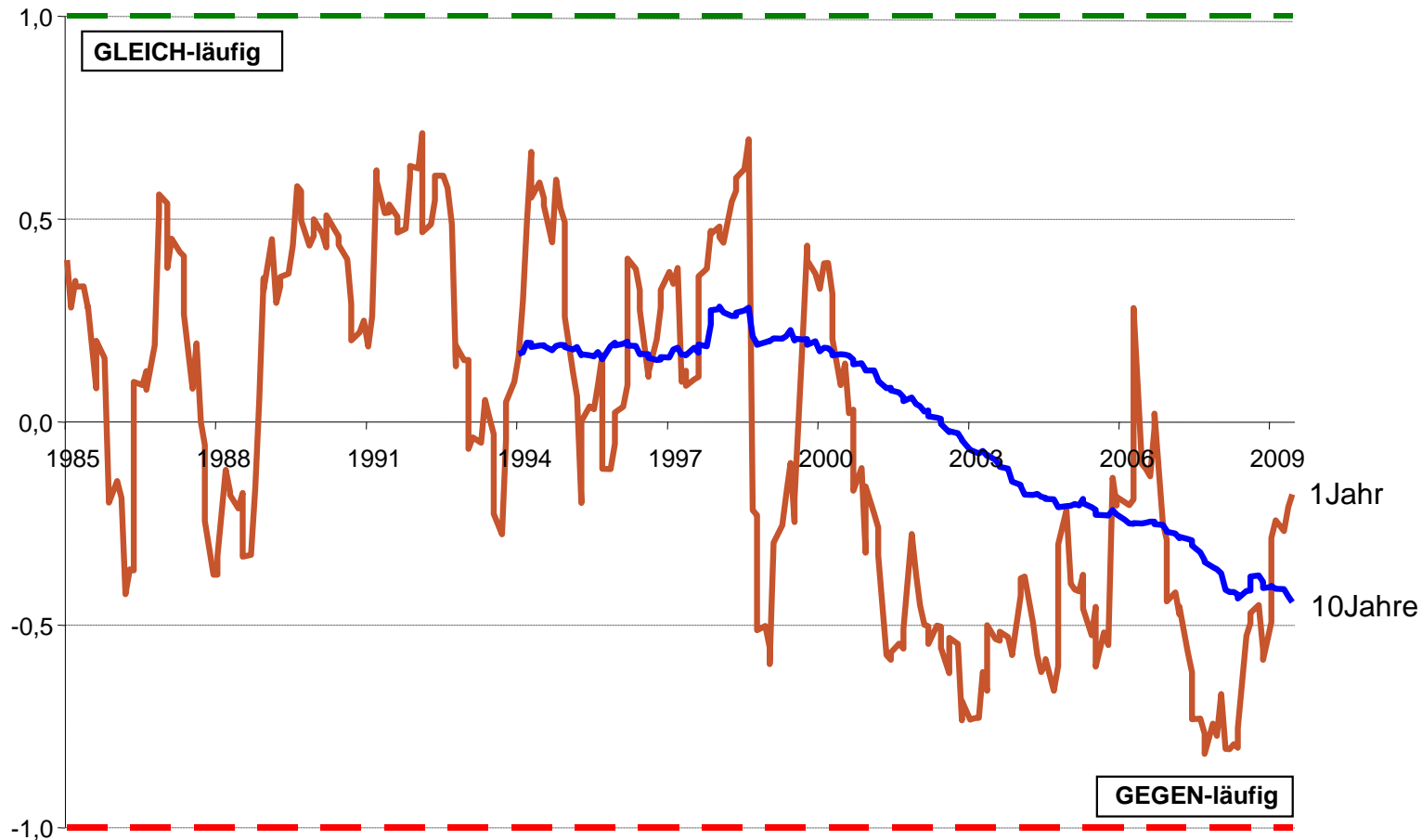
# Korrelation MSCI World vs. Hedge Fonds (FoF)



Quelle: Berenberg Private Capital GmbH



# Korrelation MSCI World vs. Anleihen



Quelle: Berenberg Private Capital GmbH



## Diversifizierung: falsch gestreut ?

2001	%	2008	%
Cash	4,5	Cash	4,8
Anleihen	5,6	Anleihen	10,0
Immobilien	5,8	Immobilien	3,7
Hedge Fonds	2,8	Hedge Fonds	-21,0
Private Equity	- 18,9	Private Equity	- 21,7
Aktien	- 15,9	Aktien	- 41,1
Rohstoffe	- 31,9	Rohstoffe	- 46,5
Schiffe	- 53,0	Schiffe	- 81,1

**- 3,9**

**-12,3**

Liquidität	Anleihen	Immobilien	Aktien	Alt. Inv.
7%	32,5%	15,5%	25%	20%



## Asset Allocation: Alles schlechter nach der Krise

Liquidität	Anleihen	Immobilien	Aktien	Alt. Inv.
<b>5%</b>	<b>35%</b>	<b>25%</b>	<b>30%</b>	<b>5%</b>

	<u>Alt (31.12.2007)</u>	<u>Neu (30.06.2009)</u>
erwartete Rendite	<b>5,0%</b>	<b>4,1%</b>
Verlustwahrscheinlichkeit	<b>16,6%</b>	<b>23,5%</b>
Value at Risk	<b>7,0%</b>	<b>9,0%</b>
schlechtester Monat	<b>- 6,9%</b>	<b>- 6,9%</b>
schlechtestes Jahr	<b>- 5,0%</b>	<b>- 8,4%</b>





- Krisen sind ein natürlicher Teil des Wirtschaftskreislaufes
- Kurseinbrüche sind öfter und stärker als es die Theorie „erlaubt“
- Blanke Angst regiert die Börsen – Psychologie führt zum „Random Walk“ der Kurse
- In Extremsituationen laufen die Korrelationen vieler „Risiko“-Anlageklassen zusammen
- Selbst liquide Anlagen verkraften einen zeitweise extremen Verkaufsdruck nicht
- Nach Übertreibungen streben die Kurse zum langfristigen Durchschnitt
- „Normale“ Diversifizierung hilft, aber: Verluste sind nicht vermeidbar



## **Es gilt: Chancen wahren – Verlust reduzieren / vermeiden**

1. Noch mehr Diversifizierung durch Sachwerte wie Ackerland, Infrastruktur, Wald, Wetter, Katastrophenanleihen, gebrauchte Lebensversicherungen
2. Der Gewinn liegt im Einkauf
3. Antizyklisch investieren
4. Aussteigen, wenn es am schönsten ist (Buy and Hold ist Vergangenheit)
5. Risiko muss Prämien verdienen
6. Aktives und passives Management

**und... gesunder Menschenverstand**



## Wo sind die Trüffelschweine ?

Unterschied der Managerauswahl (1. Quartile/3.Quartile) bei verschiedenen Anlageklassen in Prozent

<b>Asset Class</b>	<b>First Quartile</b>	<b>Third Quartile</b>	<b>Spread</b>
U.S. Bonds	7,2	6,7	<b>0,5</b>
U.S. Blue Chips	11,3	9,4	<b>1,9</b>
U.S. Small Caps	15,3	10,5	<b>4,8</b>
International Equities	9,7	5,7	<b>4,0</b>
Absolute Return	15,6	8,5	<b>7,1</b>
Real Estate	17,6	8,4	<b>9,2</b>
Private Equity	13,3	-0,4	<b>13,7</b>

Quelle: Yale University



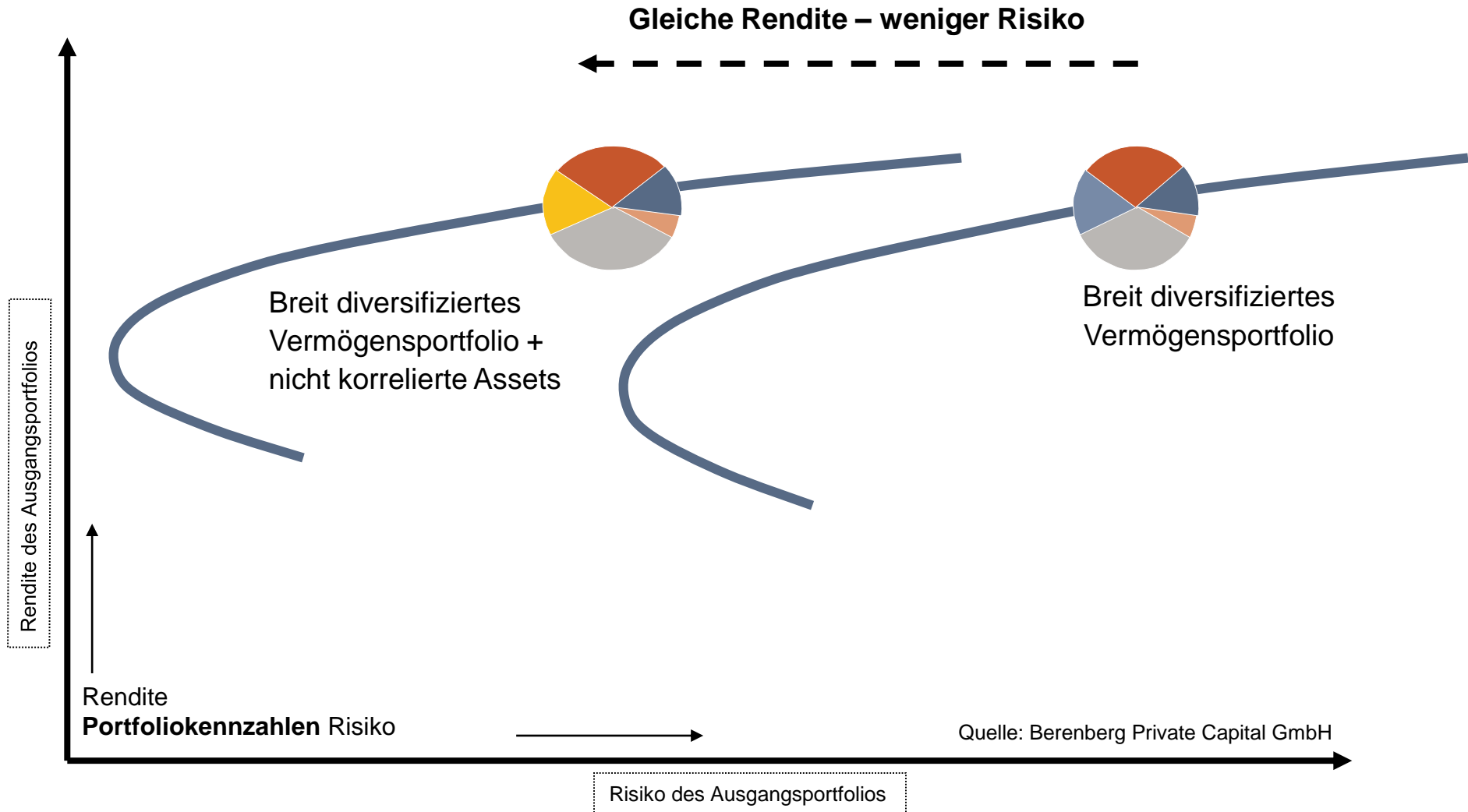
## Weltweite Unternehmen minderer Bonität



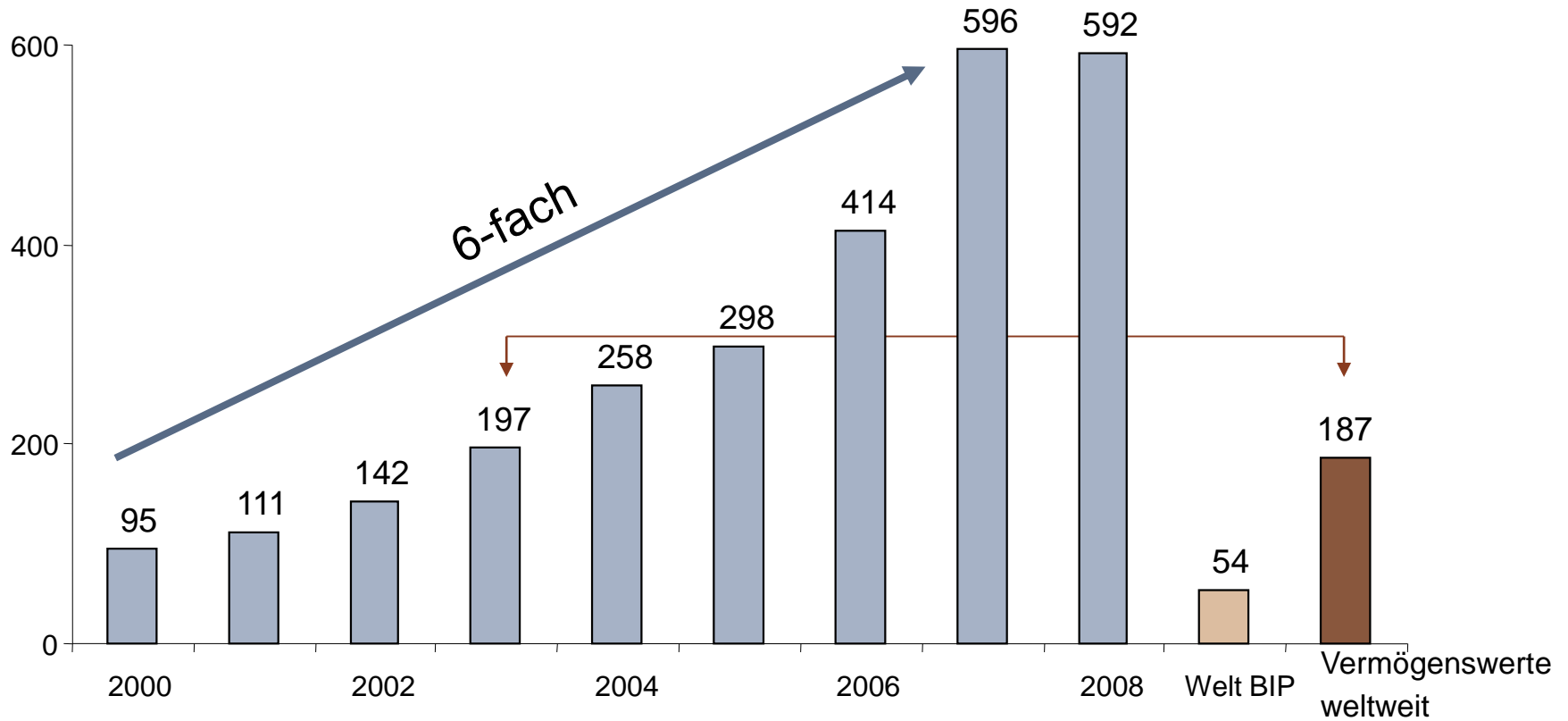
# Noch breitere Diversifikation



**BERENBERG  
PRIVATE CAPITAL  
GmbH**



## Derivate weltweit in Billionen US-Dollar

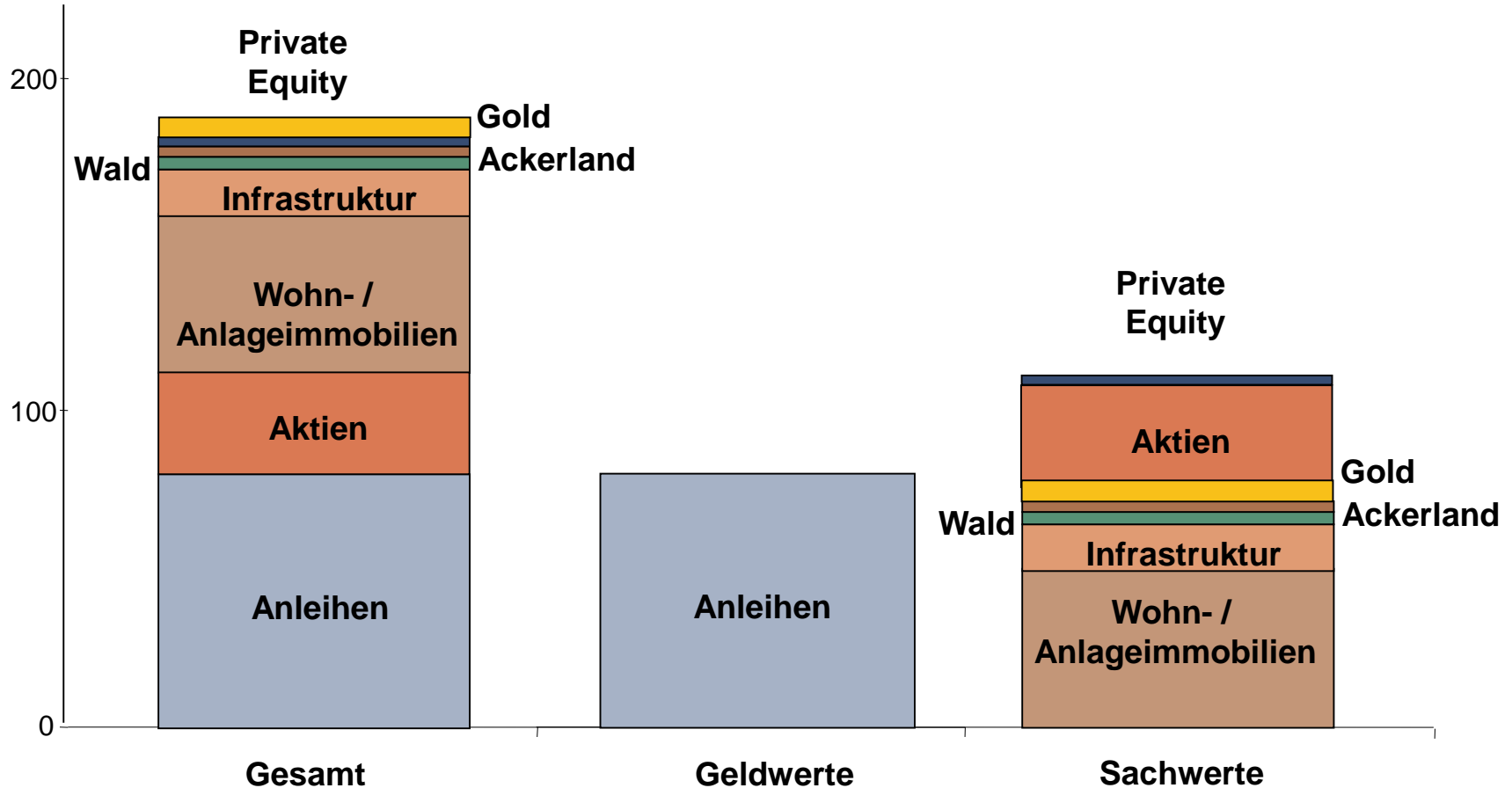


Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

# Vermögenswerte weltweit



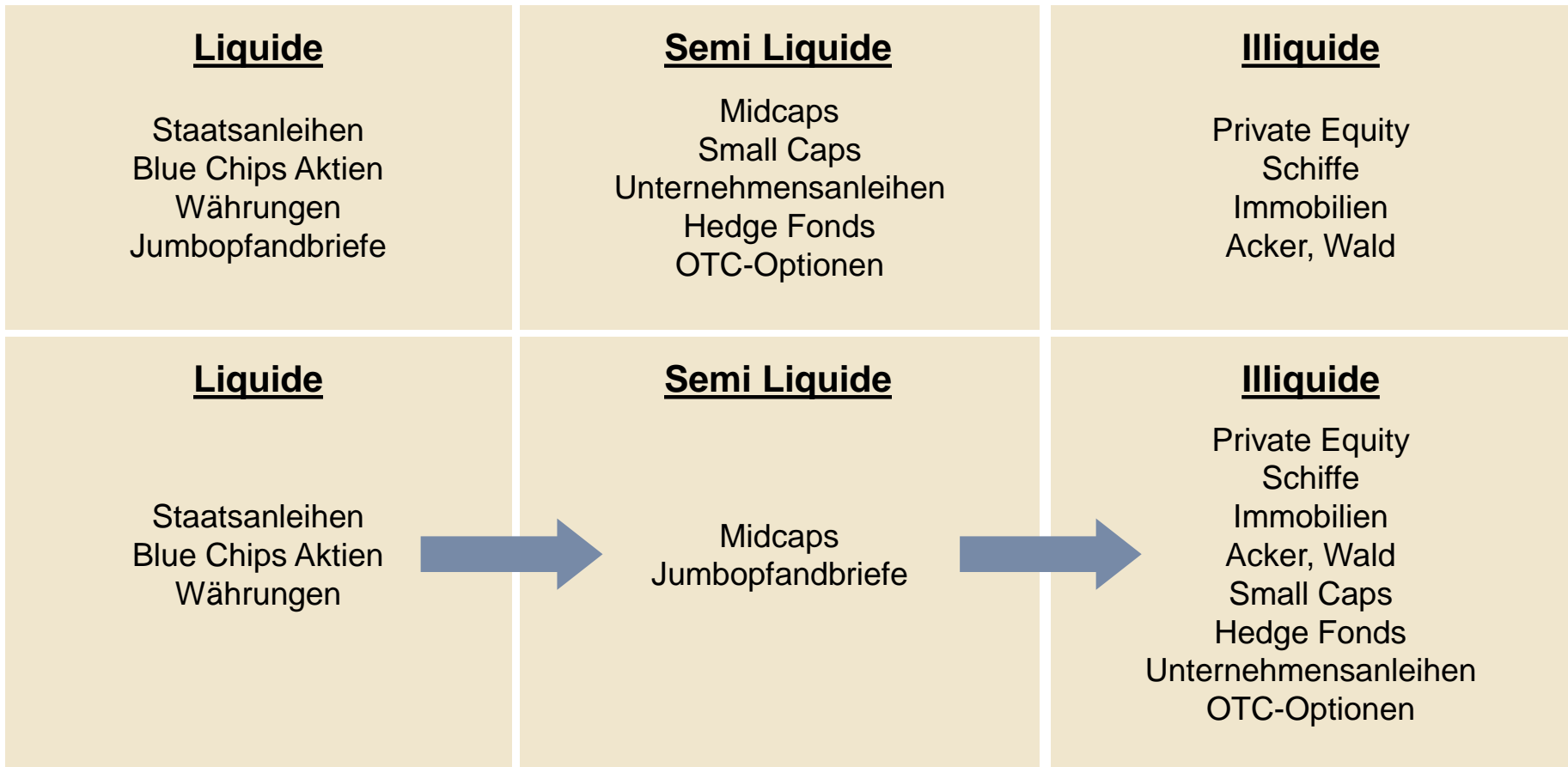
**BERENBERG  
PRIVATE CAPITAL  
GmbH**



Quelle: Diverse, eigene Darstellung



## In der Krise dünnt die Liquidität bei viele Anlagen aus



Liquide bedeutet auch: Verkauf zum fairen Preis auch unter schwierigen Marktbedingungen

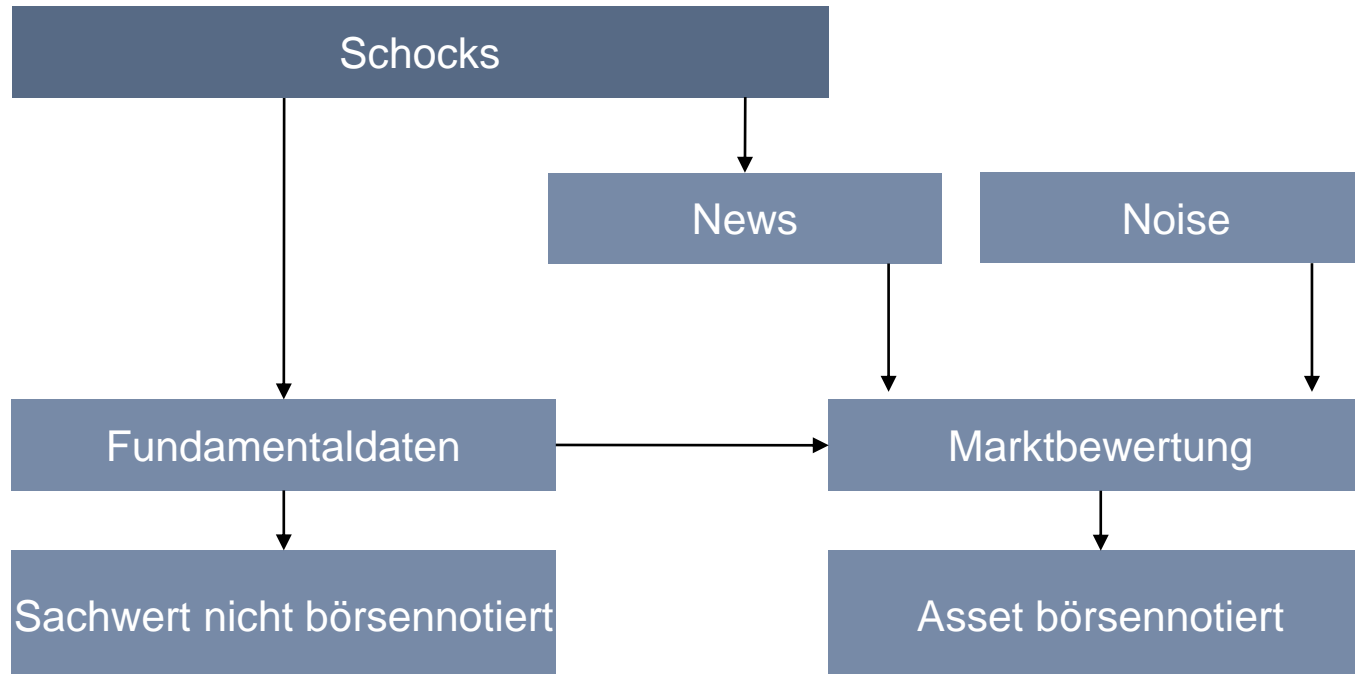
Nur wenn viele Marktteilnehmer – auch Frage der Verpackung – Vorsicht Einkontrahentenprodukte

Wanderungsbewegung der Assetklassen in Richtung Illiquidität





## Viel Lärm um nichts

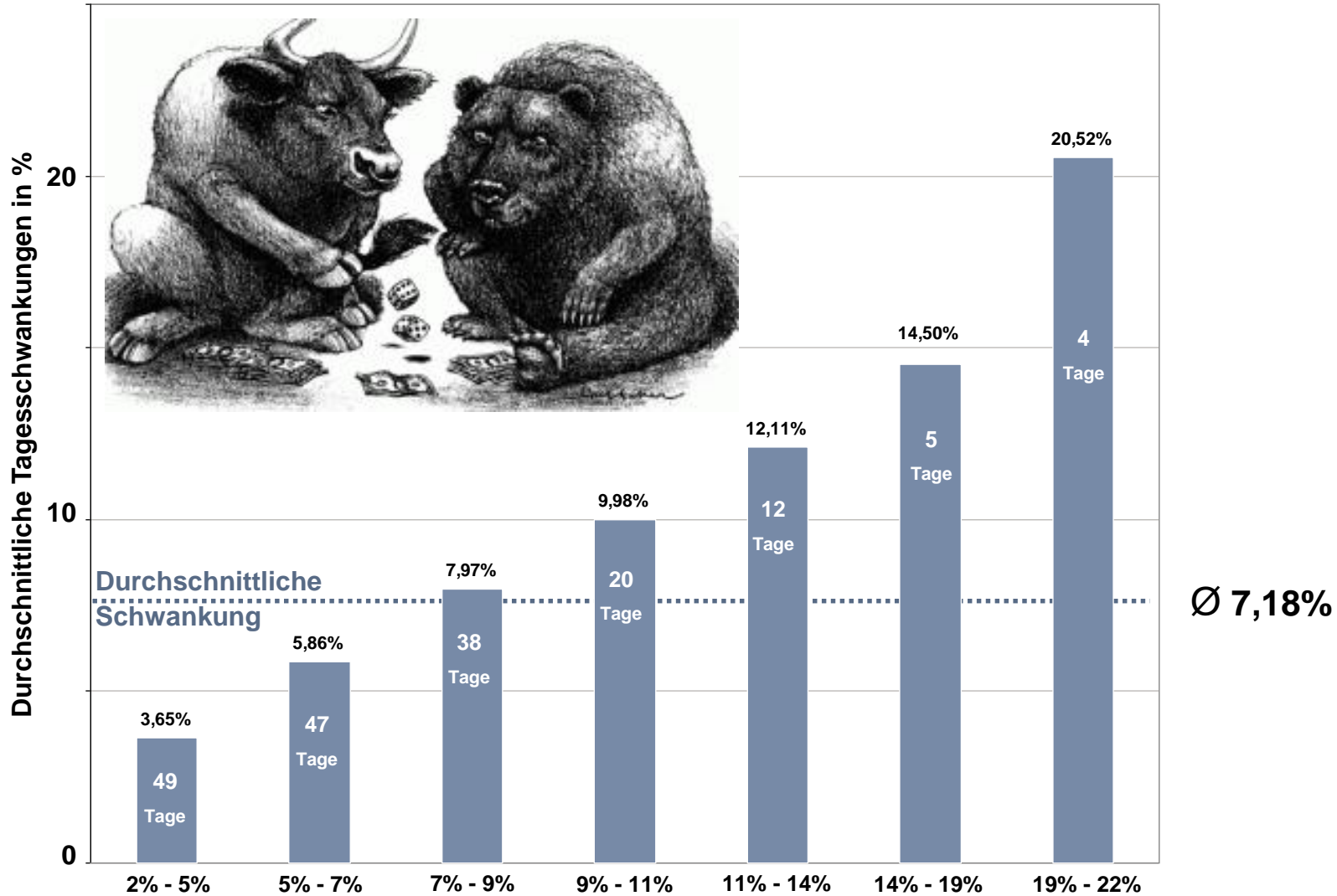


- ⇒ Schocks führen zur Veränderung der Bewertung von Sachwerten.
- ⇒ „News“ and „Noise“ (Nachrichten die keine sind) verändern die Bewertung der Aktien

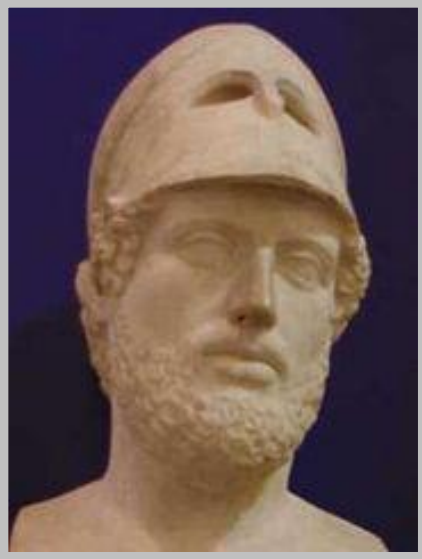
# Tagesschwankungen Allianz 16.09.2008 – 29.05.2009



**BERENBERG  
PRIVATE CAPITAL  
GmbH**



Quelle: Berenberg Private Capital GmbH



**„Es kommt nicht darauf an, die Zukunft richtig vorherzusagen, sondern auf sie vorbereitet zu sein.“**

Perikles, Athen 450 v.Chr.



Jürgen Raeke  
Berenberg Private Capital GmbH  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon: 040/35060-212  
e-mail: [juergen.raeke@berenberg.de](mailto:juergen.raeke@berenberg.de)  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)

Die Berenberg Private Capital GmbH hat sich bemüht, sämtliche Angaben sorgfältig zu recherchieren. Dennoch ist nicht auszuschließen, dass sich einzelne Aussagen, insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen, als nicht oder nicht mehr zutreffend erweisen. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der gemachten Angaben kann daher nicht übernommen werden. Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Die Ausarbeitung ersetzt in keinem Fall eine eigene Informationsbeschaffung. Die Chancen und Risiken der Investitionen sowie deren wirtschaftliche und steuerliche Zweckmäßigkeit sollten Investoren eigenverantwortlich prüfen.