

WisdomTree Outlook 2020: Anleihen

Rückläufige Wachstumserwartungen könnten Triebfeder für Anleiherenditen sein

- Es ist wahrscheinlich, dass die Renditen aufgrund einer Kombination aus einem rückläufigen globalen Wachstum und einer verhaltenen Inflation über einen längeren Zeitraum hinweg niedrig bleiben werden.
- Längere Anleihendurationen können helfen, sich gegen die Unsicherheit des Aktienmarkts zu wappnen.
- Taktische Allokationen bei Schuldverschreibungen zur Einkommensoptimierung und Diversifizierung, da die Investoren auf vielfältige Weise Einkommen aufspüren müssen.

Rückblick auf die Performance des vergangenen Jahres

Festverzinsliche Anlageklassen haben sich 2019 generell gut entwickelt, da die Investmentströme in Staatsanleihen aufgrund der zunehmenden Sorge um ein rückläufiges globales Wachstum, Handelskonflikte und Brexit stark gestiegen sind. Während die Nachfrage nach historisch sicheren Anlagen stieg, gaben die Renditen für Staatsanleihen nach, wodurch sich viele europäische Staatsanleihen in den Bereich negativer Zinsen begaben. In der Zwischenzeit haben die Forderungen der Investoren nach Anleihen mit höherer Verzinsung bei Risikoaktiva für Unterstützung gesorgt. Dieses Jahr flossen bis zum 4. Oktober 2019 bisher 40,22 Milliarden USD in Exchange Traded Funds (ETFs) für festverzinsliche Wertpapiere in Europa, ein Anteil von fast 53 Prozent an allen Exchange Traded Product (ETP)-Strömen, wobei die Ströme für Fixed-Income-ETFs weltweit im zweiten Quartal des Jahres einen neuen Meilenstein erreicht haben.

Bedeutende festverzinsliche Anlageklassen US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen schnitten besser ab als die meisten wichtigen festverzinslichen Anlagen, im bisherigen Jahresverlauf zum 12. November 2019 mit einem Plus von 15,22 Prozent. Dies entspricht einer ihrer besten Renditen seit fast zehn Jahren, da die Investoren in einem Umfeld negativer Zinsen auf der Suche nach hochwertigen Erträgen sind. Ebenso überraschten europäische Staatsanleihen die Investoren. Sie starteten mit sehr niedrigen Renditen in das Jahr und konnten im selben Zeitraum eine Rendite von fast 10 Prozent erwirtschaften. Eine festverzinsliche Anlageklasse, die angesichts dieses Zeitrahmens im Vergleich zu ihrem Aktien-Pendant Renditen im zweistelligen Bereich erzielen konnte, waren Additional Tier 1 Contingent Convertible Bonds (AT1-CoCo-Anleihen). Durch regulatorische Anforderungen wie Basel III und andere Maßnahmen waren europäische Banken dazu gezwungen, ihre Kapitalreserven zu verbessern. Aufgrund dessen ist das europäische Bankensystem 2019 sehr viel besser mit Kapital versorgt, als dies in der letzten Finanzkrise der Fall war. AT1-CoCo-Anleihen sind nicht in den großen europäischen Referenzindizes enthalten und können

Diversifizierungsvorteile für andere Risikoaktiva bieten, was zu ihrer Beliebtheit beigetragen hat.

Abb. 1: Renditen nach Kalenderjahr ausgewählter Fixed Income- und Aktienindizes

Bezeichnung	Währung	YTD 2019	Jahresrenditen				
			2018	2017	2016	2015	2014
EUR Treasury Enhanced	EUR	9.74%	0.67%	1.19%	4.05%	2.17%	17.24%
EUR Treasury	EUR	7.25%	0.98%	0.17%	3.23%	1.65%	13.13%
EUR Agg Enhanced	EUR	9.50%	-0.31%	2.00%	4.63%	0.51%	15.41%
EUR Agg	EUR	6.33%	0.41%	0.68%	3.32%	1.00%	11.10%
EUR IG	EUR	6.99%	-0.99%	1.53%	4.12%	-0.40%	6.80%
USD IG	USD	15.22%	-3.67%	7.29%	6.37%	-0.74%	8.66%
EUR HY	EUR	7.96%	-3.37%	4.82%	8.14%	-0.25%	4.03%
USD HY	USD	12.40%	-1.48%	6.32%	15.31%	-5.03%	2.13%
AT1 CoCos	USD	14.11%	-6.40%	22.76%	2.82%	3.26%	-0.08%
EM Debt HC	USD	11.71%	-4.61%	9.32%	10.19%	1.23%	5.53%
STOXX 600 Banks	EUR	11.32%	-25.37%	11.73%	-2.83%	-0.40%	-0.04%

Quellen: Bloomberg. Stand der Daten YTD: 12. November 2019. Alle Renditen sind in ihren Basiswährungen (in der Tabelle angegeben) und enthalten mittels Backtesting ermittelte Daten. Die Daten gelten von Anfang bis Ende jedes angegebenen Kalenderjahrs. Alle Fixed-Income-Indizes sind Gesamtrenditeindizes, alle Aktienindizes sind Netto-Gesamtrenditeindizes. Die historische Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Performance und jedes Investment kann im Wert sinken.

Renditen langfristig niedrig

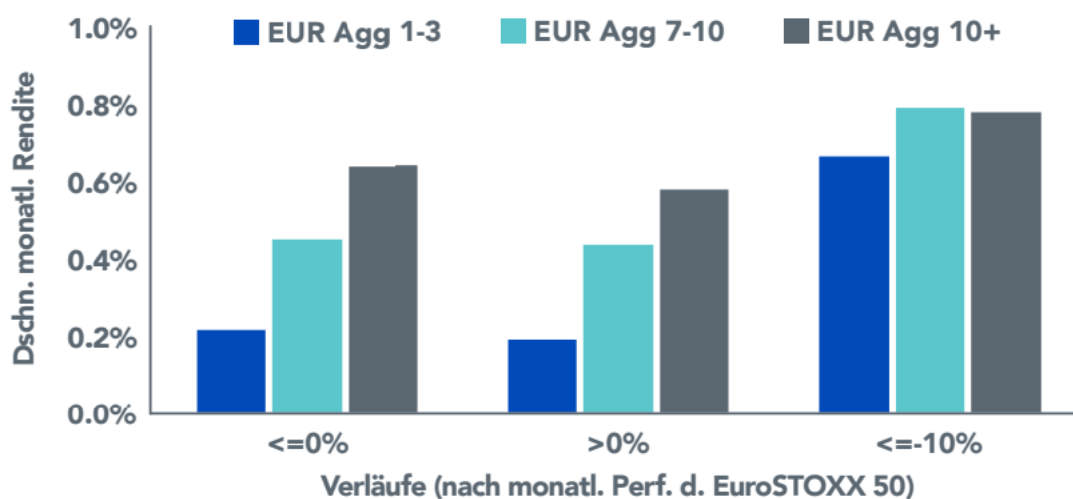
Unseres Erachtens werden die Leitzinsen 2020 einem ähnlichen Muster folgen wie 2019, da die US-Notenbank (Federal Reserve, Fed) den Markterwartungen niedrigerer Leitzinsen nachkommen wird, auch wenn ihre derzeitigen Zinsvorhersagen anhand der „Dot-Plots“ auf einen härteren Kurs schließen lassen. Da die Wirtschaftsdaten weiterhin die führenden Indikatoren für zukünftige geldpolitische Entscheidungen darstellen, werden schwächere Daten, angeführt von Europa, die Renditen 2020 voraussichtlich belasten. Wenn wir uns die Nominalrenditen auf der US-Zinsstrukturkurve heute im Vergleich zu vor fast zehn Jahren ansehen, haben sich die Zinsen in diesem Marktzyklus auf einem sehr viel niedrigeren Niveau normalisiert als vor der Krise 2008. Der allgemeine Verlauf der Zinsstrukturkurven für die USA, Großbritannien und Europa erscheint jeweils relativ flach, worin sich sehr viel niedrigere Wachstums- und Inflationserwartungen in der Zukunft widerspiegeln. Zum Ende des Jahres 2007 lagen die langfristigen Renditen für Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren in den USA knapp unter 4,5 Prozent, in Großbritannien leicht über 4,0 Prozent und ebenso in Deutschland bei knapp über 4,5 Prozent. Wenn wir nun einen Blick auf den 15. November 2019 werfen, stellen wir bei den Renditen für 30-jährige Staatsanleihen eine hohe Abweichung in diesen drei Regionen fest: Die Renditen für Bundesanleihen sind nahe 0 Prozent, die Renditen für britische Gilts knapp über 1 Prozent und sogar die Renditen von US-Treasuries betragen rund 2 Prozent. Die Wachstumserholung in entwickelten Märkten seit der letzten Finanzkrise fiel moderater aus als dies nach früheren Krisen der Fall war. Europa befindet sich in einem unkonventionellen geldpolitischen Umfeld und das neue Programm

zur quantitativen Lockerung wird die Renditen am langen Ende voraussichtlich nach unten ziehen und Risikoaktiva begünstigen. Generell erwarten wir, dass die Renditen am langen Ende eingeschränkt bleiben werden, sollten wichtige europäische Länder nicht deutliche finanzpolitische Impulse setzen, die sich auf die Wachstums- und Inflationserwartungen der Zukunft auswirken könnten. Angesichts der weiteren wirtschaftlichen Folgen des Brexit und der noch in diesem Jahr anstehenden US-Präsidentschaftswahlen, dürften beide Volkswirtschaften zu großen Teilen von den Ergebnissen dieser beiden Ereignisse beeinflusst werden.

Längere Duration in Betracht ziehen

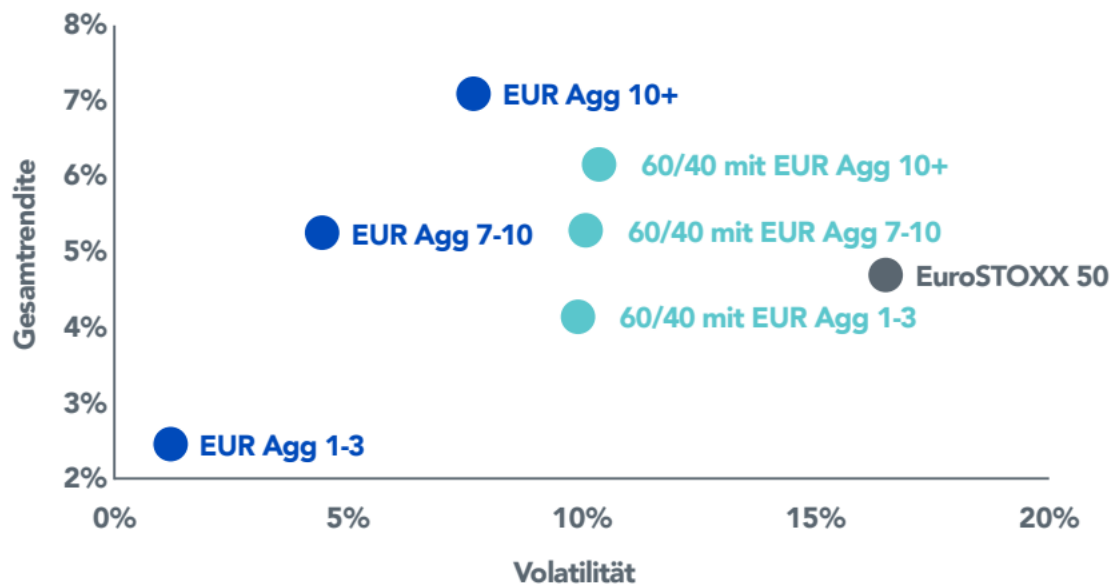
In einem Umfeld, in dem einige Investoren beginnen, ihr Aktienrisiko möglicherweise durch Risikobudgetierung ihrer Portfolios zu senken, könnte eine Allokation in einem diversifizierten Korb aus festverzinslichen Anlageklassen dabei helfen, das Risiko-Rendite-Profil der Portfolios zu verbessern. Unseres Erachtens könnte ein Engagement mit einer langen Duration bei festverzinslichen Allokationen ein nützliches Instrument zur Portfoliodiversifizierung sein, das die Widerstandskraft gegen eine Korrektur der Aktienmärkte erhöhen könnte. Festverzinsliche Anlagen mit hoher Duration zeichnen sich historisch im Durchschnitt durch eine höhere Volatilität und höhere langfristige Renditen aus. Wenn es bei Aktien steil abwärts geht, bietet die Duration im Durchschnitt tendenziell jedoch eine bessere positive Performance als Engagements in Anleihen mit kürzerer Duration.

Abb. 2: Wenn die europäischen Aktienmärkte nachgeben, steigen oder um mindestens 10 Prozent nachgeben – wie verhalten sich dann Körbe aus Festverzinslichen Anlagen mit unterschiedlichen Fälligkeiten?



Quellen: Bloomberg. Zeitraum vom 30. November 2002 bis zum 31. Oktober 2019. Basierend auf monatlichen Renditen, beinhaltet mittels Backtesting ermittelte Daten. Alle Indizes sind Gesamtrenditeindizes. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen. Ein direktes Investment innerhalb eines Index ist nicht möglich.

Abb. 3: Risk Return Benefits of 60/40 Portfolios



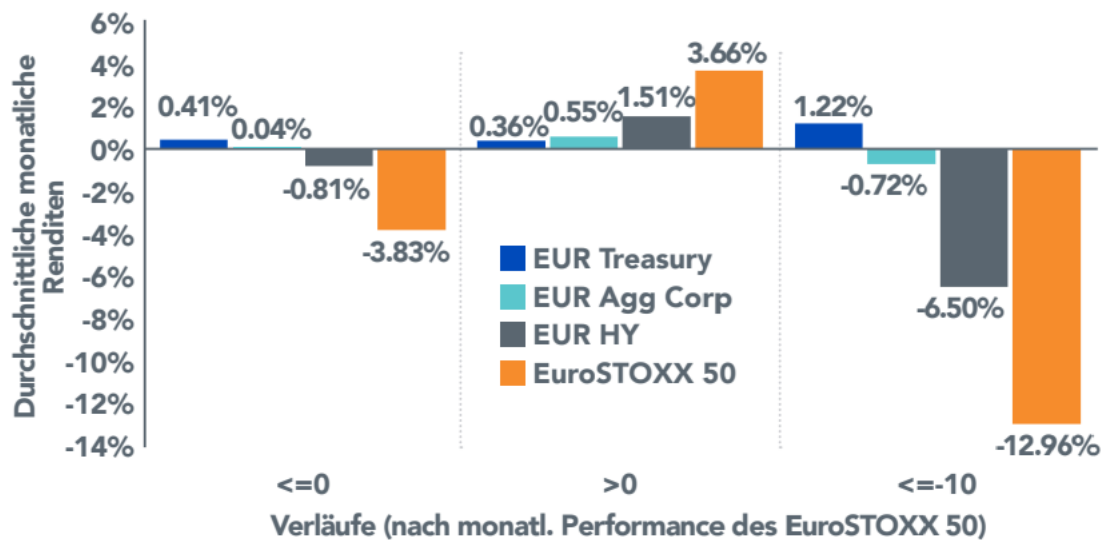
Quellen: Bloomberg. Zeitraum vom 30. November 2002 bis zum 31. Oktober 2019. Basierend auf monatlichen Renditen, beinhaltet mittels Backtesting ermittelte Daten. Alle Indizes sind Gesamterenditeindizes. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen. Ein direktes Investment innerhalb eines Index ist nicht möglich.

Im Zusammenhang mit Multi-Asset-Portfolios erhöhen Anlagen mit höherer Duration im Laufe eines vollen Wirtschaftszyklus tendenziell die Sharpe Ratio des Portfolios, wie in Abbildung 3 dargestellt. Dabei wird angenommen, dass sich die Allokationen in einem Portfolio zu 60 Prozent auf Anleihen und zu 40 Prozent auf Aktien verteilen und für den Anleihenanteil des Portfolios Indizes mit unterschiedlichen Fälligkeitsprofilen eingesetzt werden. In diesen hypothetischen Szenarien war die Sharpe Ratio des Portfolios am höchsten, bei dem die Allokation in Anleihen im Korb mit der längsten Laufzeit platziert wurde.

Taktische Allokation im Bereich Kredite

Obwohl die optionsbereinigten Aufschläge für Investment-Grade und Hochzinsanleihen seit der Marktkorrektur vom Dezember 2018 generell enger geworden sind, wird das aktuelle makroökonomische Umfeld langfristig niedriger Zinsen voraussichtlich Unterstützung für Unternehmensanleihen geben, die eine Renditeoptimierung bieten. Wenn sich das verlangsamte Wachstum beginnt, in den Bilanzen der Unternehmen niederschlagen, wird eine Outperformance bei Unternehmensanleihen voraussichtlich stärker auf den Fundamentaldaten basieren. Eine einzigartige Dynamik bei Unternehmensanleihen, die die Nachfrage in den Kundenportfolios weiter antreiben wird, sind die Diversifizierungsvorteile, die Unternehmensanleihen einem Portfolio mit Anleihen mit höherer Duration bieten können. Dies ist der Fall, da Treasuries und Unternehmensanleihen historisch gesehen eine Renditediversifizierung bieten, vor allem dann, wenn es auf den Aktienmärkten bergab geht, wie in Abbildung 4 dargestellt.

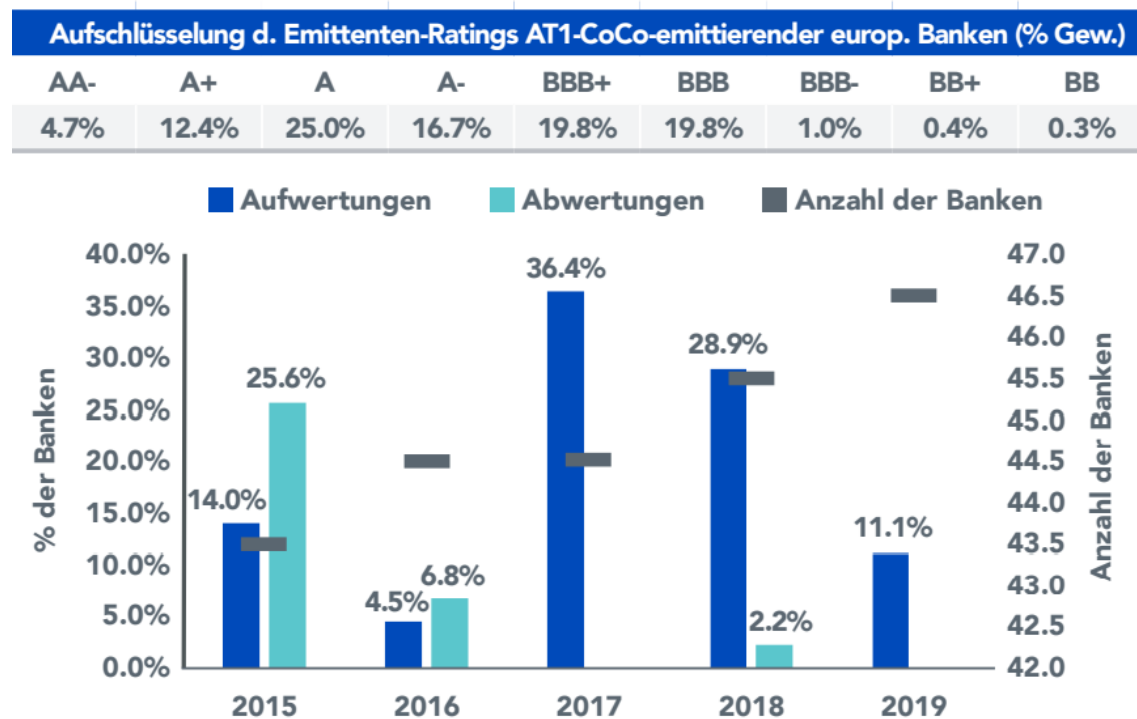
Abb. 4: Verhalten von Treasuries, Investment-Grade und Nicht-Investment-Grade-Indizes innerhalb von drei Marktszenarien bei europäischen Aktien



Quellen: Bloomberg. Zeitraum vom 30. Juli 2004 bis zum 31. Oktober 2019. Basierend auf monatlichen Renditen, beinhaltet Backtesting-Daten. Alle Indizes sind Gesamttrenditeindizes. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen. Ein direktes Investment innerhalb eines Index ist nicht möglich.

Investoren in Unternehmensanleihen könnten im gesamten Verlauf des Jahres 2020 Volatilitätsphasen erleben. Obwohl die Investoren aufgrund der erhöhten Marktunsicherheit bezüglich ihrer Risikopositionen eher rückwirkend reagieren, wird sich die Nachfrage nach Kredit voraussichtlich fortsetzen, da die Renditen europäischer Staatsanleihen wahrscheinlich nicht die Einkommensverbesserung bieten werden, nach der viele Investoren suchen. Im Bereich Kredit sind AT1-CoCo-Anleihen weiterhin eine interessante Anlageklasse, da die Emittenten von AT1-CoCo-Anleihen – typischerweise europäische Banken – generell über ein InvestmentGrade-Rating verfügen. Die fundamentale Kreditqualität des europäischen Bankensektors ist 2019 relativ stabil geblieben. Betrachten wir die von Standard & Poor's (S&P) gemeldeten Emittenten Ratings der europäischen Banken, die AT1-CoCo-Anleihen ausgeben, geht der Trend seit 2017 mehr in Richtung Ratingaufwertungen als Ratingabwertungen, was auf bessere Fundamentaldaten der Emittenten hindeutet. Außerdem werden sich die Anlagenkäufe der EZB voraussichtlich günstig auf die Finanzierungskosten von Banken auswirken und somit einem Teil der nachteiligen Auswirkungen negativer Zinsen auf das Bankensystem entgegenwirken. AT1-CoCo-Anleihen, die am unteren Ende der Kapitalstruktur der Banken, gleich über dem Bankvermögen, angesiedelt sind, bieten eine Renditeoptimierung gegenüber höherrangigen Bankschuldverschreibungen. Die Investoren müssen jedoch die Eigenschaften von AT1-CoCo-Anleihen in Betracht ziehen und bestimmen, ob das Risiko-Ertrags-Profil mit den allgemeinen Zielen ihres Portfolios vereinbar ist. Angesichts des wirtschaftlichen Hintergrunds ist dies unseres Erachtens eine der festverzinslichen Anlageklassen, die auch im Jahr 2020 weiterhin gut abschneiden könnte.

Abb. 5: S&P-Ratings von AT1-CoCo-Emittenten und Ratingveränderungen seit 2015



Quellen: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum vom 31. Dezember 2014 bis zum 31. Oktober 2019. Stand der Verteilung des Kreditratings: 31. Oktober 2019. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen. Ein direktes Investment innerhalb eines Index ist nicht möglich.

Quellen und Hinweise: siehe nachfolgend unter „Fußnoten“ und „Wichtige Informationen“.

Alle Daten von Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Fußnoten für die Abbildungen 1 bis 5

Abbildung 1

Die dargestellten Indizes sind: EUR Treasury Enhanced dargestellt durch den Bloomberg Barclays Euro Treasury Enhanced Yield Bond Index, Tickercode: I33855EU – die Performance enthält mittels Backtesting ermittelte Daten (Index im April 2018 eingeführt, Historie aufgefüllt bis Nov. 2002), EUR Treasury dargestellt durch den Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury Total return Index Value Unhedged EUR Tickercode: LEATTREU, Euro Aggregate (Agg) Enhanced Yield dargestellt durch den Bloomberg Barclays Euro Aggregate Enhanced Yield Bond Index, Tickercode: I33852EU – die Performance enthält mittels Backtesting ermittelte Daten (Index im April 2018 eingeführt, Historie aufgefüllt bis Nov. 2002), EUR Agg dargestellt durch den Bloomberg Barclays EurAgg Total Return Index Value Unhedged EUR, Tickercode: LBEATREU, EUR IG dargestellt durch den iBoxx EUR Liquid Corporates Large Cap Index, Tickercode: IBXXELAT, USD IG dargestellt durch den iBoxx USD Liquid Investment Grade Index, Tickercode: IBOXIG, EUR HY dargestellt durch den iBoxx EUR Liquid High Yield Index, Tickercode: IBOXXMA, USD HY dargestellt durch den iBoxx USD Liquid High Yield Index, Tickercode: IBOXHY, AT1 CoCos dargestellt durch den iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index (USD Unhedged), Tickercode: IBXXCCL1 – die Performance enthält mittels Backtesting ermittelte Daten (Index am 9. März 2018 eingeführt, Historie aufgefüllt bis 31. Dezember 2013), EM debt HC dargestellt durch den J.P. Morgan EMBI Global Index, Tickercode: JPEIGLBL, und STOXX 600 Banks dargestellt durch den STOXX Europe 600 Banks Index,

Tickercode: SX7R. Die Indexdetails finden Sie im Anhang auf der Folie mit den Definitionen. Ein direktes Investment in einen Index ist nicht möglich.

Abbildung 2

Die Indizes umfassen: EUR Agg 1-3 dargestellt durch den Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 Year Total Return Index, Tickercode: LE13TREU, EUR Agg 7-10 dargestellt durch den Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 7-10 Year Total Return Index, Tickercode: LE71TREU, EUR Agg 10+ dargestellt durch den Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 10+ Year Total Return Index, Tickercode: LE10TREU, 50 EuroSTOXX 50 dargestellt durch den EuroSTOXX 50 Index, Tickercode: SX5T. Die Indexdetails finden Sie im Anhang auf der Folie mit den Definitionen.

Abbildung 3

Die Indizes umfassen: EUR Agg 1-3 dargestellt durch den Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 1-3 Year Total Return Index, Tickercode: LE13TREU, EUR Agg 7-10 dargestellt durch den Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 7-10 Year Total Return Index, Tickercode: LE71TREU, EUR Agg 10+ dargestellt durch den Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Treasury 10+ Year Total Return Index, Tickercode: LE10TREU, 50 EuroSTOXX 50 dargestellt durch den EuroSTOXX 50 Index, Tickercode: SX5T. Die Indexdetails finden Sie im Anhang auf der Folie mit den Definitionen.

Abbildung 4

Die Indizes umfassen: EUR Treasury dargestellt durch den Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury Total return Index Value Unhedged EUR Tickercode: LEATTREU, EUR Agg Corp dargestellt durch den Bloomberg Barclays EUR Aggregate Corporate Total Return Index, Tickercode: LECPTREU, EUR HY dargestellt durch den Bloomberg Barclays Liquidity Screened Euro HY Index TR Index Value Unhedged EUR, Tickercode: BEHLTREU, EuroSTOXX 50 dargestellt durch den EuroSTOXX 50 Index, Tickercode: SX5T.

Abbildung 5

Das Universum der Banken wird durch die Banken aus europäischen Ländern im iBoxx GBP Contingent Convertible Index, im iBoxx EUR Contingent Convertible Index und im iBoxx USD Contingent Convertible Index mit Stand zum 30. September 2019 repräsentiert. Banken, für die keine historischen Ratingdaten für zwei aufeinanderfolgende Quartale bei Bloomberg zum jeweiligen Quartalsende verfügbar sind, werden in den aggregierten Zahlen für dieses Quartal nicht berücksichtigt. Rating ist das langfristige Kreditrating des Emittenten von S&P in der lokalen Währung, wie von Bloomberg gemeldet. Aufwertung ist eine Verbesserung des Ratings zum jeweiligen Quartalsende, verglichen mit einem vorherigen Quartalsende. Abwertung ist eine Verschlechterung des Ratings zum jeweiligen Quartalsende, verglichen mit dem vorherigen Quartalsende. Rating-Auf-/ Abwertungen basieren auf vierteljährlichen Zahlen innerhalb jedes gegebenen Jahres. Anzahl der Banken ist die maximale Anzahl der Banken pro Quartal in dem jeweiligen Jahr mit vorhandenen Ratingdaten von Bloomberg. % der Banken ist der Anteil der Banken, die entweder auf- oder abgewertet wurden, im Vergleich zu der Anzahl der Banken in dem jeweiligen Jahr.

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Mitteilungen: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt. In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Mitteilungen: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt. WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich. Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren. Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden. Dieses Dokument kann unabhängige Marktkommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden.

Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen. Dieses Dokument kann zukunftsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer aktuellen Erwartungen oder Einschätzungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunftsgerichteten Aussagen zu verlassen. Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind jedoch rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden.