

Absolutreport

Neue Perspektiven
institutionelle Investoren

Die
100.

Ausgabe kostenlos
anfordern!

06 | 2017

Neue Perspektiven im Asset Management | Herausforderungen für **Europa** im Jahr 2018
| Nachhaltigkeit im Finanzsektor – **H4SF** | Finanzmathematische Frühwarnsysteme in der
Aktienallokation | **Factor Investing** in der institutionellen Kapitalanlage | **Risiko managen**
– Innovative Ansätze für institutionelle Investoren | **Nowcasting** statt Forecasting

Dynamische Asset-Allokation für unruhige Zeiten



DR. JOCHEN KLEEBERG Geschäftsführer, alpha portfolio advisors GmbH, Kronberg im Taunus

Neben dem historisch niedrigen Zinsniveau bereitet auch das zunehmend hohe Bewertungsniveau an den weltweiten Aktienmärkten derzeit vielen Marktteilnehmern Kopfzerbrechen. Beides hängt unmittelbar und theoretisch fundiert zusammen: Sinkt der sichere Zins, wird es attraktiver, in risikobehaftete Wertpapiere zu investieren. Die Preise dieser Wertpapiere steigen, womit, bei gegebenen zukünftigen Cashflows, die erwarteten Renditen sinken.

Auf der anderen Seite gibt es ein Spannungsfeld aus ökonomischen, institutionellen, bilanziellen und regulatorischen Vorgaben, die bei den nun geringeren erwarteten Renditen aller Asset-Klassen immer schwieriger einzuhalten sind. Die zur Erfüllung der zukünftigen Verpflichtungen geforderten Zielrenditen können nur noch erreicht werden, wenn die Anleger bereit sind, ein nicht unerhebliches Maß an Risiko einzugehen – Risiken, die viele Anleger nicht tragen können oder wollen.

Um diesem Zielkonflikt zwischen Renditeforderungen auf der einen Seite und der Vermeidung extremer Risiken auf der anderen Seite entgegenzuwirken, können sich institutionelle Anleger dynamischer Asset-Allokation-Konzepte bedienen. Diese Verfahren haben zum Ziel, durch prozyklisches Handeln innerhalb einer festgelegten Periode extreme Verluste zu vermeiden, gleichzeitig aber eine zunehmende Partizipation an steigenden Aktienmärkten zuzulassen.

Den verschiedenen dynamischen Strategien ist gemein, dass sie von

»Das nächste
Extremjahr
kommt ganz sicher
– irgendwann!
Seien Sie
vorbereitet!«

Trends profitieren und unter volatilen Seitwärtsmärkten leiden. Dynamische Strategien können ihre Stärke also insbesondere in extremen – d. h. in stark positiven und in stark negativen – Aktienmärkten ausspielen, während sie in ruhigen Marktphasen üblicherweise und strategieimmanent hinter ihren Benchmarks zurückbleiben.

Empirisch ist zu beobachten, dass es immer wieder zu extremen Entwicklungen an den Aktienmärkten kommt. Legt man die Normalverteilung zugrunde und misst beispielsweise das 95 %-Quantil, also die Spannweite, außerhalb derer nur 5 % der Jahresrenditen liegen sollten, so zeigt sich, dass es mehr dieser extremen Jahre gibt, als eine Normalverteilung voraussagen würde. Im MSCI World gab es z. B. in den letzten 47 Jahren fünf Jahre, die außerhalb des 95 %-Quantils lagen, während es unter der Normalverteilungsannahme nur 2,4 (47 Jahre * 5 %) sein sollten.

Ähnliche Muster lassen sich in vielen Märkten finden. Dabei treten extrem negative Aktienjahre typischerweise häufiger auf als extrem positive.

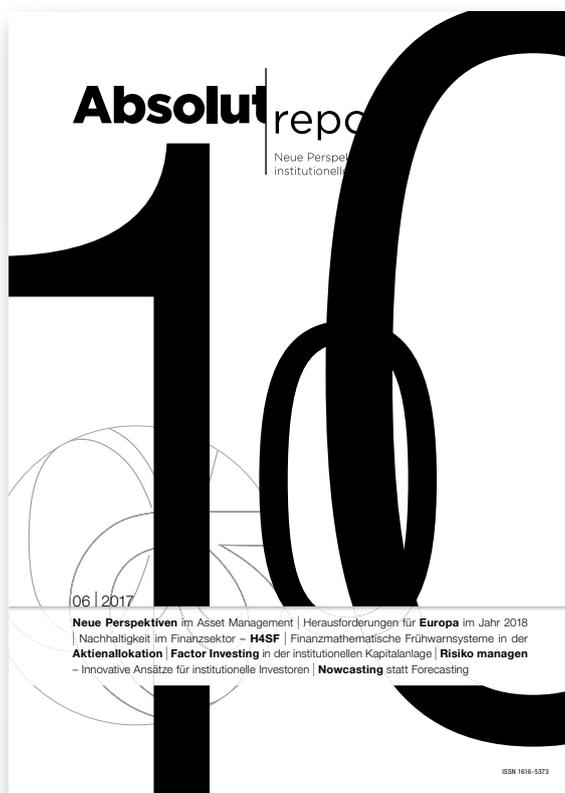
Dynamische Strategien profitieren von dieser Häufung von Extremjahren, unabhängig davon, ob der Aktienmarkt deutlich steigt oder fällt. Bei einer intelligenten Ausgestaltung einer solchen Strategie ist es damit sogar möglich, dass die Outperformance der Extremjahre die Underperformance der „normalen“ Jahre überkompensiert, sodass neben der Risikoreduktion langfristig auch noch ein Mehrertrag zu erwarten ist.

Da insbesondere die Risikokontrolle sehr wirksam ist, beobachten wir, dass diese dynamischen Strategien nach Krisenjahren mit besonders hohen Verlusten auf der Aktienseite eine deutlich erhöhte Nachfrage erfahren. In ruhigeren Phasen ohne größere Rückschläge an den Märkten gerät die Risikovorsorge dann oftmals in den Hintergrund.

Nachdem sich die Aktienmärkte im Zuge der Liquiditätsflutung der Zentralbanken seit 2009 in mehr oder weniger ruhigem Fahrwasser positiv entwickelt haben, ist die Einbindung dynamischer Asset-Allokation-Strategien heute wieder zunehmend aus dem Fokus der Investoren gerückt. Gleichwohl ist das Risiko extremer Kursbewegungen aufgrund der politischen und makroökonomischen Unsicherheiten sowie der inzwischen relativ strammen Bewertungsniveaus aus unserer Sicht deutlich gestiegen.

Das nächste Extremjahr kommt ganz sicher – irgendwann! Seien Sie vorbereitet!

inhalt 06/2017



kommentare

DR. WOLFRAM GERDES Kirchliche Zusatzversorgungskasse Rheinland-Westfalen
DR. JOCHEN KLEEBERG alpha portfolio advisors GmbH, Kronberg im Taunus

artikel

Neue Perspektiven im Asset Management – Märkte im Wandel
MICHAEL BUSACK Absolut Research GmbH

Nachhaltigkeit im Finanzsektor – Hub for Sustainable Finance
PROF. DR. ALEXANDER BASSEN Universität Hamburg
YVONNE ZWICK Rat für Nachhaltige Entwicklung

Herausforderungen für Europa im Jahr 2018
DR. HEINZ-WERNER RAPP FERI Cognitive Finance Institute

Finanzmathematische Frühwarnsysteme in der Aktienallokation
DR. OLIVER SCHLICK, MARKUS WAHL, PROF. DR. RUDI ZAGST
Technische Universität München

Nowcasting statt Forecasting –
ein Plädoyer für systematische Entscheidungsfindung
ALEXANDER INEICHEN IR&M

Factor Investing:
Implementierung in der institutionellen Kapitalanlage
DR. HUBERT DICHTL, ULF SCHAD dichtl research & consulting GmbH
PROF. DR. WOLFGANG DROBETZ Universität Hamburg

Risiko managen –
Innovative Ansätze für institutionelle Investoren
HERWIG KINZLER, CÄCILIA LUGAUER, MICHAEL SAULER Mercer

drei fragen an

DAVID F. SWENSEN Chief Investment Officer Yale University

Ja, ich möchte den Absolutreport 06/2017
als **kostenloses** Printexemplar anfordern.

Bitte ausfüllen, scannen und senden an:
info@absolut-research.de

Oder online ausfüllen:
www.absolut-report.de/anf100



Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Besuchte Veranstaltung