

Verschärfte globale Risikolage erfordert Strategiewechsel in der Asset-Allokation

Dr. Klaus Wiener

Chefvolkswirt und Mitglied der Geschäftsführung
Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft



Das Jahr ist mit einem Paukenschlag gestartet. Noch nie in der jüngeren Wirtschaftsgeschichte hat es zu Jahresbeginn eine derart heftige Korrektur an den globalen Aktienmärkten gegeben. Die Renditen auf den sicheren Anleihenmärkten sind weiter gefallen. 30-jährige Bundesanleihen rentieren mittlerweile bei unter 1 %. Die Rendite von sehr lang laufenden Staatstiteln hat sich innerhalb von wenigen Wochen nahezu halbiert – von einem ohnehin bereits sehr niedrigen Niveau.

Maßgeblich für die Kursbewegungen sind mehrere Faktoren. Hierzu gehört das schwächere Wachstum in China wie der scharfe Verfall der Rohölpreise. Die US-Notenbank hat erstmals seit fast 10 Jahren die Zinsen erhöht. Die jüngsten Äußerungen des Präsidenten der EZB, Mario Draghi, deuten zwar auf eine abermalige Lockerung der Geldpolitik hin, aber selbst das konnte die Aktienmärkte nur noch kurz beflügeln. Und: Die kriegerischen Auseinandersetzungen in Syrien oder der Ukraine, die Angst vor Extremismus, Cyberangriffen oder dem Klimawandel verstärken das Gefühl der Unsicherheit.

Viele dieser Faktoren dürften sich im Verlauf des Jahres indes als weniger relevant erweisen, als derzeit von den Investoren befürchtet. Vieles spricht dafür, dass in China keine harte Landung der Konjunktur bevorsteht. Vielmehr bahnt sich eine Akzentverschiebung der Wachstumskräfte hin zu einer stärker von der Binnennachfrage getragenen Wirtschaft an. Für die Stabilität der globalen Ökonomie wäre dies sehr zu begrüßen. Was den Verfall der Ölpreise angeht, dürfte hier in erster Linie ein Überangebot vorliegen, das aus der vermehrten

Schieferölförderung der USA sowie dem Ende des Ölembargos für den Iran resultiert. So sehr das billige Öl die rohstoffproduzierenden Länder belasten mag, für die Industrieländer wirkt es wie ein großes Konjunkturprogramm. Und: Die Fed mag die Zinswende eingeläutet haben, der Zinserhöhungszyklus dürfte aber äußerst moderat ausfallen und von einer weiterhin guten Verfassung der US-Wirtschaft abhängen.

„Die institutionellen Portfolios sollten für neue Anlageklassen geöffnet werden.“

Einiges spricht also dafür, dass die aktuelle Lage auf den Finanzmärkten schlechter ist als der konjunkturelle Befund. Wenn sich die Befürchtungen der Marktteilnehmer über die Rezessionsgefahren im Jahresverlauf als überzogen erweisen, dürften sich die Aktienmärkte stabilisieren und die Anleihenrenditen wieder von den Krisenniveaus lösen. Allerdings wird die Entwicklung an den Finanzmärkten sehr volatil bleiben. Dies liegt an der schwachen konjunkturellen Grundtendenz der Weltwirtschaft, die wenig Puffer gegen exogene Schocks bietet. Zudem werden schwer prognostizierbare Faktoren wie geopolitische Spannungen oder die Gefahr von Extremismus die Unsicherheit hoch halten. Erschwerend kommt für institutionelle Anleger hinzu, dass regulatorische Änderungen das Erreichen von Renditezielen erschweren. Die aufsichtsrechtliche Privilegierung von niedrig ren-

tierlichen Staatsanleihen unter Solvency II schafft für Versicherer einen Anreiz, einen hohen Anteil vergleichsweise risikoarmer Papiere zu halten. Die Finanzierung der Realwirtschaft wird vernachlässigt – mit gravierenden Konsequenzen für das langfristige Wachstum der Volkswirtschaft.

Es stellt sich die Frage, wie langfristige Anlageziele bei gleichzeitiger Berücksichtigung des Risikos noch zu erreichen sind: Zum einen könnten sich Investoren von reinen Buy-and-Hold-Strategien verabschieden und in sog. Core-Satellite-Ansätzen zumindest Teile ihrer Portfolios mit dem Konjunkturzyklus atmen lassen. Hierfür eignen sich stabile unterjährige Trends ebenso wie starke makroökonomische Überzeugungen. Sollte zum Beispiel die konjunkturelle Verfassung der Weltwirtschaft besser sein als die derzeitige Wahrnehmung auf den Finanzmärkten, wird es in den kommenden Monaten zu einer spürbaren Gegenbewegung kommen. Dies kann bei entsprechender Positionierung zu einem deutlichen Mehrertrag führen. Zum anderen ist zu prüfen, ob die Portfolios für neue Anlageklassen geöffnet werden können, wie Darlehen oder Investitionen in Infrastruktur. Die deutsche Versicherungswirtschaft begrüßt, dass die unter Solvency II erforderliche Eigenmittelunterlegung für qualifizierte Investments in Infrastruktur um etwa 30 % für Fremdkapital und 40 % für Eigenkapital gesenkt werden soll. Wichtig wäre nun, dass in Deutschland Investitionsmöglichkeiten über öffentlich-private Partnerschaften zügig weiterentwickelt werden. Die Diskussion über die gesamtwirtschaftlichen Effizienzvorteile solcher Modelle sollte verstärkt geführt werden.

Absolutreport

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren

Inhalt 01 2016



kommentare

Verschärfte globale Risikolage erfordert Strategiewechsel in der Asset-Allokation

Dr. Klaus Wiener, Chefvolkswirt und Mitglied der Geschäftsführung, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft

Leider mangelhaft: Die Bilanzierungshilfe zum HGB-Pensionszins

Dr. André Geilenkothen, Principal und Mitglied der Geschäftsleitung bei Aon Hewitt

artikel

Versteckte Risiken bei benchmarkfreien Rentenstrategien

William J. Adams, Richard O. Hawkins und Lars Detlefs, MFS Investment Management

Strategische Asset Allocation nach Solvency II und Basel III

Prof. Dr. Martin Hellmich, Frankfurt School of Finance & Management

Pfandbriefe als Diversifizierungsinstrument im institutionellen Portfolio

Christian Fischer und Marc Meili, Independent Credit View AG

Wasser als Anlagethema für institutionelle Investoren

Frank Böhmer und Walter Liebe, Pictet Asset Management

Aktuelle Herausforderungen für Investments in Energieinfrastruktur

Dr. Armin Sandhövel und Dr. Oliver Heiland, Allianz Global Investors GmbH

Die Reform der Investmentbesteuerung und ihre Auswirkungen auf Anlagen in Alternative Investments

Dr. Thomas Elser, Taxgate

kompakt Pensionskassen zwischen Renditedruck und Regulierung

Daniel Durrer, GAM

analyse Unberechenbare Credit-Märkte zum Jahreswechsel

drei fragen an Prof. Dr. Wolfgang Drobetz

Lehrstuhl für Corporate Finance und Ship Finance, Universität Hamburg

Ja, ich bin institutioneller Investor* und möchte den Absolutreport 01 2016 als kostenloses Leseexemplar anfordern.

Kein Investor? Gerne senden wir Ihnen Informationen zu unserem Absolutreport Jahresabonnement zu.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-report.de, 0049 (0)40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Pflichtangaben:

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

* Als institutionelle Investoren qualifizieren sich nur Unternehmen, die ausschließlich für eigene Zwecke investieren und die keine Produkte im institutionellen Asset Management anbieten.